全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



王群航选基金201

中国专业研究基金最资深人士
中国基金行业最高奖项
『金基金』奖和『金牛奖』评委
王群航 编著

理论与实战相结合的有效工具书

充分满足具有不同投资习性
与偏好的各类投资者的财富管理需求



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218
理想藏书55188



（本书提供之资料或信息，谨供投资者参考，不构成投资建议）



WUHAN UNIVERSITY PRESS
武汉大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95821
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

王群航选基金2013/王群航编著. —武汉:武汉大学出版社,2013.3
ISBN 978-7-307-10571-3

Ⅰ.王… Ⅱ.王… Ⅲ.基金—投资—基本知识 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第044343号

责任编辑:夏敏玲 责任校对:王 建 版式设计:马 佳

出版发行:武汉大学出版社 (430072 武昌 珞珈山)
(电子邮件:cbs22@whu.edu.cn 网址:www.wdp.com.cn)
印刷:湖北金海印务有限公司
开本:720×1000 1/16 印张:18.75 字数:239千字
版次:2013年3月第1版 2013年3月第1次印刷
ISBN 978-7-307-10571-3/F·1764 定价:38.00元

版权所有,不得翻印;凡购买我社的图书,如有质量问题,请与当地图书销售部门联系调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



序　言

我的年度系列选基书籍到此已经是第七本了。

前一本书，即《王群航选基金 2012》，在仅有的两个实战性章节里，我建议大家重点关注分级基金和 ETF。2012 年度的行情，尤其是年末的大反弹，证明了我建议的正确性。年度系列投资基金实战书籍的有效性，再次得到了市场的验证。

今年这本书的结构略有变化。首先，在场内基金方面，由于具体品种之间的差异很大，经过多角度和深层次的细分、对比、研究之后，对于相对表现更好的一些小类别，我建议大家重点关注，并在本书中有明确的列示。

其次，场外基金，在 2012 年之前一直是我推荐的重点，但是从 2012 年开始，被我放在了次要位置。此次重新在书中单独成章，是因为场外渠道的销售占比依然顽固地保持在 60% 以上。广大投资者顽固的路径依赖情节，即使支付“很好”的交易费用，依然痴心不变，让我屈服了。

再次，为了帮助大家跟上市场的创新，我特地增加了“另类投资”这个章节，专门介绍、推荐一些全新的投基机会。创新的本质，是给广大投资者提供全新的投资标的，而这一切，都要求大家在充分理解的基础上，以全新的投资策略去对待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在本书的最后校对期间，多空杠杆分级基金、沪深300杠杆指数ETF等创新产品的消息先后公布，我也配合相关机构参加了风险论证等工作。根据我的市场经验，这些都是很好的新产品类型，都可以加入到本书的第四章中去。但是，由于这些产品现在还没有最后的定型、获批，只好暂时割爱。不过，还是要提醒大家关注这两类产品，或者说，一定要重点关注带有多空杠杆概念的新基金。

另外，3月15日，上海证券交易所发布了《关于债券类交易型开放式指数基金交易相关事项的通知》。通知指出，为了进一步发展基金市场，满足投资者的投资交易需求，在上海证券交易所上市的跟踪债券指数的交易型开放式指数基金（债券ETF）适用以下规则：（1）当日买入的债券ETF份额，当日可卖出。（2）当日申购的债券ETF份额可以赎回，当日赎回债券ETF份额获得的债券可以用于申购。这也是很重要的最新信息，特补充在此。

总之，随着市场的创新不断，基金的种类越来越多，各类基金之间也显现出了异常多样化的差异，充分满足了具有不同投资习性与偏好的各类投资人群的财富管理需求。面对如此错综复杂的市场生态，我还是万变不离其宗地以净值、市场表现、风险识别、投资成本、交易便利、获利机会这六个方面的核心内容为主线，为大家依次介绍在2013年度的投基活动中潜在获利机会可能最多、最好的地方，希望能够对大家的投资有所帮助。

王群航

2013年2月16日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目　　录

第一章　多角度、深层次地认识基金市场 …………………………… 1

“专家理财”与“懒人理财” …………………………………… 2

关于基金公司的管理费收入问题…………………………………… 5

沪深 300ETF 的衍生话题 ………………………………………… 15

如此蓝筹行情不值得奢望 ………………………………………… 22

基金业创新的本质 ………………………………………………… 24

谨慎看好短期理财债基 …………………………………………… 28

跨境 ETF 的三大看点 ……………………………………………… 30

股票投资仓位与混合型基金 ……………………………………… 33

ETF“T+0”：既是蓝筹的机遇，也有市场的机会 ……………… 41

冷静看待外资银行卖基金 ………………………………………… 44

基金市场与券商的机会 …………………………………………… 46

对于私募转公募相关问题的思考 ………………………………… 51

做净值？一个伪命题 ……………………………………………… 58

规模盛世美景难掩收入下降窘境 ………………………………… 61

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 高度关注场内可交易的基金品种 …… 70

第一节 无限杠指 …… 70

无限杠指是良好的择时交易型工具 …… 72

B 类份额的收益组成 …… 74

无限杠指的投资方法 …… 76

B 类份额所具有的几种杠杆 …… 77

不定期折算的影响分析 …… 84

特殊定期折算影响分析 …… 90

深成指分级指基：申万进取 …… 91

中证 500 分级指基：信诚中证 500B、泰达进取等 …… 93

沪深 300 分级指基：瑞和远见、信诚沪深 300B 等 …… 96

深证 100 分级指基：银华锐进、广发深证 100B 等 …… 99

大盘股指杠杆指基：双禧 B、银华鑫利 …… 102

中小板分级指基：长城久兆积极 …… 105

中证创业成长分级指基：诺安进取、万家中证创业成长 B …… 107

资源相关分级指基：鹏华资源 B、银华鑫瑞 …… 109

中证 200 分级指基：长盛同瑞 B …… 111

深证 300：诺德深证 300B …… 113

基本面 400 分级指基：泰信基本面 400B …… 115

第二节 ETF …… 117

华夏上证 50ETF（510050） …… 121

华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）、嘉实沪深 300ETF（159919） …… 122

易方达深证 100ETF（159901） …… 124

华安上证 180ETF（510180） …… 125

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华夏中小板 ETF（159902） …… 127
易方达创业板 ETF（159915） …… 128
华夏恒生 ETF（159920） …… 130
国联安上证大宗商品 ETF（510170） …… 132
易方达恒生 H 股 ETF（510900） …… 133
南方深成指 ETF（159903） …… 135
银华上证 50 等权重 ETF（510430） …… 136
景顺长城上证 180 等权 ETF（510420） …… 138
博时上证自然资源 ETF（510410） …… 139
华泰柏瑞上证红利 ETF（510880） …… 141
大成中证 500 沪市 ETF（510440） …… 142
国泰上证 180 金融 ETF（510230） …… 144
汇添富深证 300ETF（159912） …… 146
华宝兴业上证 180 价值 ETF（510030） …… 147
博时上证超大盘 ETF（510020） …… 149
广发中小板 300 价格 ETF（159907） …… 151
交银上证 180 治理 ETF（510010） …… 152
国泰深证中小板 300 成长 ETF（159917） …… 154
海富通上证周期 ETF（510110） …… 155
第三节 无限杠股 …… 157
无限杠股目前发展较为缓慢 …… 157
无限杠股未来仍有较大的发展空间 …… 158
建信双利策略主题分级——建信进取（150037） …… 161
银华消费主题分级——银华瑞祥（150048） …… 163
南方新兴消费分级——南方新兴消费进取（150050） …… 166
第四节 老封基 …… 168
策略性地对待即将到期的老封基 …… 169

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开元：全盘策划转型，稳步推进发展 …… 177
金泰：良好的准货基现状 …… 184
兴华：最优封基如何炼成？辉煌将如何延续？ …… 186
安信：越做越好 …… 190
裕阳：转型定位需更清晰 …… 194

第三章 场外品种，涛声依旧 …… 198

第一节 重点关注绩优股票型基金 …… 199
景顺长城核心竞争力（260116） …… 200
中欧中小盘（166006） …… 203
新华行业周期轮换（519095） …… 205
上投摩根新兴动力（377240） …… 207
国富中小盘（450009） …… 210
国联安精选（257020） …… 212
景顺长城能源基建（260112） …… 214
广发核心精选（270008） …… 216
华宝兴业新兴产业（240017） …… 220
交银先锋（519698） …… 222
过去三年以上连续业绩良好的基金 …… 225
第二节 指数型基金，必须关注 …… 232
第三节 低风险类基金，应该关注 …… 240

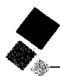
第四章 适度做一些“另类投资” …… 247

第一节 在创新潮流之下的全新投资机会 …… 247
分级基金 …… 248
行业基金 …… 249
黄金类基金产品 …… 250

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在海外市场做整体性投资的基金产品——指数类 QDII …… 254
华夏恒生 ETF、易方达 H 股 ETF …… 257
“T+0” 货币市场基金 …… 258
债券指数型基金及债券 ETF …… 259
第二节 适度配置发起式基金 …… 263
发起式基金的投基策略 …… 263
发起式基金的综合情况 …… 269
后 记 …… 287

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第一章 多角度、深层次地认识基金市场

基金市场很早以前就已经有了。可具体有多早呢？从我们市场的现实情况来看，按照标准化、专业化的陈述，即规范之后的基金市场，也就是我们现在所参与其中的证券投资基金市场，始于 1998 年初，到目前为止，即将运行满 14 年。这 14 年，对于人生来说，是比较长的一个阶段了；但是，对于一个至少从目前来看可以永久存在的市场来说，只是历史长河中的一瞬。

即将满 14 年了，大家都能够充分认识这个市场了吗？这里所说的大家，如果缩小范围，指 14 年前就已经走上了工作岗位、有了一定的经济自主权、可以从事证券投资的这样一个群体，对于这样一个有特定指向的、较小数量的人群，我还是可以很肯定地说，依然有很多人根本就没有买过基金。既然没有买过，那么，对于基金，他们一定不了解。

而同时，即使是在这期间投资过基金的人，也有很多人不了解基金，虽然其中可能有些人一直很自信。

正是由于上述情况的客观存在，才促成了我决定要写本书的第一章，目的就在于希望能够帮助大家多角度、深层次地认知和了解基金市场，唯有这样，才是投基的基础。本章内容主要是精选我在刚刚过去的 2012 年度里公开发表过的一些观点和文字，经重新整理之后汇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集而成。这些都是我对于市场中某些现象的思考，都是真话，都是能够被验证的。

“专家理财”与“懒人理财”

在基金市场里，说起“专家理财”和“懒人理财”，相信绝大多数人知道它们分别指代的是什么。“专家”，是基金公司对自己的爱称；“懒人”，是基金公司对投资者的俗称。

一、不该滥说的“专家理财”

作为中国专业研究基金市场时间最长的人，对于“专家理财”这四个字，我一贯反对。

对于基金行业的定位，我常用的四个字是“专业理财”，即基金公司都是专业化的资产管理机构，在这些机构里，不同的人从事不同专业的事情，有设计产品、市场营销、宣传策划、股票研究、债券研究、股票投资、债券投资、日终清算、公司财务，以及公司里各个层面、各项业务的管理，等等。上述人员里从事投资的基金经理，并且在他们的业绩长期良好时，才有可能被称为“专家”。

举个例子：去医院看病，之前先要挂号，号有两种：普通号、专家号，前者代表了医院这个医疗机构的专业性质，后者代表了医术良好的一小部分医生。由此例再转回到基金行业的现实中，平行类推，“专家理财”这四个字，还可以滥用吗？

二、更不该滥说的“懒人理财”

“懒人理财”这四个字，乍看让人反感，可是仔细品味，它其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

带有着一种善意的贬义。广大投资者总体上还是一笑置之，默默地接受了。为什么？因为有“专家”可以为他们理财，为他们赚钱。

接受这四个字的，不仅有广大的普通投资者，还有资深财经评论人员、证券公司里的研究人员，等等。他们的观点，总体上有这样四种：（1）投资基金，需要研究吗？随便买几只，就可以了。（2）如果选择基金比选择股票还难，那么基金还有存在的必要吗？选择基金的难度应该低于股票。（3）投资者买了基金，无论何种基金，无论何时买卖，就是该赚钱。（4）基金公司收了管理费，就该给投资者赚钱。

为什么会出现上述现象？因为他们都被“懒”了。从人的本性来讲，很多人都有想发财的欲望，更有想不劳而获的欲望。在基金公司前几年大肆宣传了“懒人理财”这种财富管理方式，并且反复宣讲了“专家理财”的概念之后，大家都欣欣然地接受了这个看似合理的逻辑，并且深信不疑。若遇质疑，比如我，必遭批判。

三、再议“专家理财”

“专家理财”这四个字，对于基金市场的贻害很深，因为它可以无止境地拔高投资者的收益预期，降低他们的风险预判。我们不妨做这样一个比较极端的假设：如果这个市场上都是“专家理财”在博弈，那么，谁在盈利？谁在亏损？

一个很简单的逻辑：那些具有“专家理财”背景的资产管理机构，即基金公司，都是由一个个活生生的人组成的。如果这些机构一定能够赚钱，而那些投资行为都是由一个个的人来落实的，那么，那些人为何不单干呢？如果单干，那些人岂不早就都是亿万富翁了吗?!

这里，我们还是回到“专业”这个层面上来吧。那么，再议的对象，便是“专业理财”了。正因为是“专业理财”，各个理财机构的专业能力才可以有高和低之分，即不是所有的专业化资产管理行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都可以赚到同样的收益，不是所有的专业化资产管理机构都一定能够获得正收益。

基金有多种多样的类别，基础市场行情有涨有跌，大家买进、卖出基金的时点各不相同，因此，基金的净值表现、涨跌幅度、投资者投资基金之后的盈亏与否，以及盈亏的幅度，等等，当然也就千差万别了。

四、再议“懒人理财”

近两年，基金行业给投资者的感觉根本不如2006年、2007年，当年那种无论站着、坐着、躺着都可以数钱的日子没有了。投资者当不了“懒人”，并且发现很多“专家”也不灵光，当然就都不满意了。而基金公司呢？都集体缄默、不敢出声了。

在北京，某基金公司邀请渠道人员来访的会议上，某高管序列的“专家”因为很随意地讲了一句基金绩效是“靠天收”的话作为辩护，结果被银行的客户经理一口气狠狠批评、责骂了十多分钟。在上海，某基金公司的客户沟通会上，某“专家”由于踩了一颗较大的“地雷”，被基民批评得在台上鞠躬道歉、低头认错。2012年初，某次在北京录制完一个多小时的基金节目之后，有人善意地提醒我：别在基金行业里干了吧，基金行业的名声太坏，刚才的节目里都是骂基金的，就你一个人在硬撑，为基金辩护。没有用的，赶紧转行吧。我笑了笑，并无丝毫要离开基金行业的想法。我只能够说：基金行业里的很多人没有搞清楚自己在做什么。

近几年的基础市场行情震荡已经告诉了我们：第一，这个市场里没有“专家”；第二，做“懒人”是行不通的。因此，我想提醒大家：所谓的“专家”，别再自我陶醉了；所谓的“懒人”，该清醒了。当一个市场里没有了无数的“专家”，没有了无数的“懒人”，这才是一个成熟的市场。基金也是一种投资工具，也需要择基，也需要择时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于基金公司的管理费收入问题

只要股票市场连续下跌的时间超过半年，并且跌幅较大，例如超过30%，股票型基金“过去一个月”、“过去三个月”、“过去半年”，甚至“过去一年”的业绩都在亏损，立刻，一个很不正常的指责、抱怨的声音就出来了：投资者亏钱了，基金公司还在收取投资者的管理费；基金公司收取了多少多少亿元的管理费；基金公司以往亏损过多少多少次……关于管理费的这个话题，我2012年度先后写过四篇文章，基本上较为完整地表达出了我的观点。

一、管理费与业绩挂钩，说易，行不易

把公募基金的管理费收入与他们的投资业绩挂钩，目前似乎有了眉目，并且有些人已经开始迫不及待地欢呼了。换个角度来看，这其实反映了一些人对于基金的不够理解以及风险意识的缺乏。并且，此事何时实行？效果将会如何？都还有很多的未知数，大家没有必要高兴得那么早。还有，不久的将来如果股指涨上3000点、4000点，很多人立刻就会忘记这个话题！

1. “因”与“果”的区别

这里所说的“因”，指的是投资者为什么会对公募基金的管理费问题发难。除了非公募基金的积极引导以外，近几年国际形势多变、国家经济形势不是很好、基础市场行情总体也随之不好、基民具有较多的亏损等才是这些事情的真正原委。简单地说：因为亏了，所以抱怨。

而“果”呢？那就是从媒体现在已经披露的解决方法的思路来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，似乎还对不上号，即："权威人士透露，所谓'对称浮动'，即确定适当的业绩浮动标准，保证基金公司在能够收取一定管理费用的同时，在基金公司投资业绩好于预定目标上限时上浮管理费，在投资业绩低于预定目标下限时必须同等水平降低管理费。"

问题来了。投资者不满的主因，是亏损。而这个"适当的业绩浮动标准"是绝对收益的标准，还是相对收益的标准？当然是后者。这个"因"与"果"，似乎不太对路。

如果是绝对收益的标准，那该是什么样的标准？是同期银行存款的税后收益率？即使是这个标准，那也预示着在我们市场至少将有80%的基金将会面临投资运作的困境，因为股票型基金、混合型基金分别有60%和30%的股票投资底仓，债券型基金有80%的债券投资底限。股市行情跌，前两类基金有麻烦；利率市场升息，债券市场利空。

如果是相对收益的标准，那与现在的这些情况又将有多大的、根本性的区别呢？难道大家仅仅因为自己持有的基金有了亏损，就让基金公司也放点血，寻找一些心理的平衡？

2. 什么样的业绩才可以被定义为"不好"呢？

鉴于目前的法律法规制度框架以及市场大环境，许多人企图要求绝大多数类型公募基金必须做出绝对收益，其实是反映了这些人不太懂基金，风险意识不够，缺乏契约精神。至于业绩的"好"与"不好"，这个问题看似简单，其实也比较复杂。

所谓的业绩"好"与"不好"，当然是不可能以投资者的亏盈感觉为依据。为什么？第一，不同的投资者具有不同的业绩亏盈参照点，例如，有的是以自己的投资成本，有的是以自己前期的净值高点，有的是以他人的收益，等等。第二，每个人的买卖时点也不一样。第三，在一个风险客观存在、基础市场行情波动较大的市场环境里，投资者的盈亏有巨大的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有，衡量的周期是什么？业绩周期有长有短，日、周、月、季度、半年、年、N 年。以哪个为准？

通过基金公司定期披露的利润表，我们可以看到，反映基金业绩的指标很多，如利息收入、投资收益、公允价值变动、汇兑收益、其他收益，等等，其中，最主要的指标有：公允价值变动、股票投资收益、债券投资收益、债券利息收入。这些指标里，最具有争议的是公允价值变动。以股票型基金为例，60%的底仓及其相关风险，是否要被排除？

3. “业绩比较基准”里也有乾坤

从相对收益的角度来看，“适当的业绩浮动标准”是否可以围绕着“业绩比较基准”来做呢？对此，已经有人及时提出了要“防止基金公司变相降低业绩比较基准”。其实，这也是一句外行话。

以股票型基金为例，业绩比较基准里的股票部分定在多少比例合适：是 100%，是中值，还是 60%？相信很多投资者都会幸灾乐祸地希望是前者，不希望是后者。其实，这又错了。至于基金公司方面，是绝对不会设定低于 70%的。

如果业绩比较基准里的股票部分设定得很高，如 90%、95%，甚至 100%，如嘉实基金管理公司的某些基金，那么，在上涨行情里，这些基金的业绩与基准对比不占便宜；但是，在下跌的行情里，基金经理只要降低一下股票投资仓位，一切就 OK 了。

同理，业绩比较基准里的股票部分设定得很低，即像上述有人看似有远见地担心的那样，例如，是 60%，那么，在上涨行情里，基金经理很容易战胜基准；反之，在下跌的行情里，难度就太大太大了。

相比之下，只有中值似乎可取了。现在已有一些基金的确是这么做的，即 75%。但这是在鼓励平庸，与投资者投资基金的本意——多赚钱——是相悖的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、管理费率浮动机制

某社保基金与两家具有社保基金管理人资格的基金公司签订了协议，开始试点采用浮动费率收取管理费。对此，我没有接受任何媒体的采访，并一直在观察媒体的后续报道，思考这个现象与公募基金之间的关系。

1. 这是开放式基金持有人理性的不合理要求

2007 年入市的很多投资者至今还被或深或浅地套牢着，这些人是否总结过自己当年匆忙入市的原因呢？为什么都集中亏损在股票型基金方面呢？就在前一个周末，在北京的某个会议上，还有持有人在问：有什么方法可以让这些基金解套？

从 2007 年亏损至今，或者从 2009 年末入市以来亏损至今，长时间的不盈利，屡战屡败，屡买屡套，使得很多人对于基金产生了很多怨言，并最终盯上了基金公司的管理费收入，且提出了看似合理的管理费率浮动机制的要求。

之所以说这个要求是不合理的，是因为：

（1）这些持有人绝大多数并不了解他们所持有的基金的基本特性，比如什么是股票型基金。按照基金法，股票型基金合同生效并且在经过了 6 个月的建仓期之后，任何时候的股票投资仓位都不得低于 60%，否则必须在 10 个交易日内补足。从 2005 年至今，股票型基金实际上的平均持股仓位在 80% 左右。基础市场行情近几年的走势不好是客观事实，在这样的行情背景之下，还要求股票型基金做出绝对收益，可能吗？

（2）开放式基金持有人提出这样的要求，或许还有基金公司之前不切合实际的盲目宣传误导所造成的恶果，其中最为影响深远的就是“专家理财”和“懒人理财”这两大理念。现在，难道大家真正地不知道其中有错，并且还要将计就计、将错就错吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）开放式基金最大的特点是规模的随时可变性。如果采用浮动费率制度，势必要在业绩达到一定程度之后提高管理费率，在亏损达到一定程度之后降低管理费率。这种做法，对于前者，有可能让前期的持有人享受业绩良好的低费率；对于后者，有可能是在让前期的持有人遭受业绩不好的高费率。这种做法合适吗？

（4）一些持有人只是很简单地提出了浮动费率制度的想法，并没有设想到这个制度的实施难处。例如，什么样的业绩可以算好的业绩？在上述社保基金的浮动费率安排里，以“8%”作为浮动的起点。这个“8%”合适吗？若以此为参照，是否到了这个标准就执行浮动费率呢？或者连续 N 日达到这个标准之后就实施呢？2007 年，业绩最好的股票型基金年度净值增长率为：最高的超过了 226%，最差的不足 55%。若按照“8%”这个标准，则所有的基金都可以收取业绩报酬。但是，后者的持有人估计个个都会气炸了肺！

2. 让创新的热浪也波及证券投资基金上来

这里我使用了“证券投资基金”一词，没有使用“开放式基金”，理由很简单：在开放式基金上不适合使用管理费的浮动收取制度。但是，这没有关系，我们可以搞创新，创新出来一个新的基金种类来尝试这个制度。相关的创新建议如下：

（1）固定期限。设立一只基金，有固定的运作期限，如一年、两年、三年，等等。到期的时候，基金清盘，结算各自的收益，结清各方款项，然后决定是否再玩。

（2）封闭运作。即封闭式基金，为的是没有申购与赎回，不让有些持有人希望借此套利。这类基金，不可以上市。

（3）主投各类资产均可。这类基金既可以主做股票，也可以主做债基，区别只是在于收益率的高低与费率的区别。我们希望这类产品主要集中在具有主动型投资风格的股票型基金上。

（4）全仓位浮动。即无论是主做股票，还是主做债券，仓位的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底限都是0，上限都是100%；若是债基，还可以放大，如200%、300%。关于股票仓位上限的问题，监管方面将是又一个重要突破。

（5）因为全仓位浮动，所以业绩的标准是绝对收益。可以在基金契约里约定多个层级的收益率与管理费率标准，或者包括业绩提成。

（6）持有人缴纳给银行等销售渠道的2%左右的销售费用，是必不可少的。这个成本不在业绩考核标准之内。

（7）要有一个清盘的底限，即当相关基金亏损达到一定幅度的时候。

（8）如果是亏损清盘，基金公司也应该有保证自身经营运作成本的费用提取。因为无论如何，基金公司不能白干，即使是有亏损，也是他们的能力问题。并且，最为重要的是，如果没有这项条件，估计不会有基金公司愿意做倒贴的买卖。

三、降与不降的思辨

1. 为什么要降？

回想前后因果，降低管理费的举措似乎与管理层期望通过此举来平息市场的怨气有关。市场中的相关举措，是否一定要顺应基民一些不合理的、欠理性的诉求呢？这样的做法，或将有可能助长不理性行为的蔓延，对于市场的稳定发展无益。

近几年，基民为什么会亏损严重？主要的原因在哪里？在这样的关键时候，我们很少看到有关方面的“投资者教育”，大家这种在必要时候的集体失声，实在是很不应该的。市场涨的时候鼓吹长期投资，刚跌的时候号召定投，再跌的时候就不敢说话，当市场处于最需要理性引导的时候，理性的声音没有了。

降低管理费率，对于投资者来说其实并没有得到多大的实惠。以主动型权益类基金这个当前怨气最大的产品类型为例，目前的费率标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准是1.5%，八折之后是1.2%，投资者得到了0.3%的实惠，即每100元的投资，每年少支付3毛钱的管理费。这个区区0.3元，相对于近几年的亏损，虽然不是九牛一毛，但也于事无补。

2. 降的标准是什么?

我并不反对降低基金公司的管理费收入，但是，怎么降，需要有个明确的说法。一刀切地搞个八折，比较难以理解，这似乎是在顺应近些年的某种社会潮流：凡是数字，都热衷于带“8”或带“6”。

我赞成降低基金公司的管理费收入，并不是希望以此来弥补基民的亏损，而是希望把其中的虚高部分剔除，还利于民。

有权威媒体报道了我的态度，即可以降，但没有说明我认可降的理由。我的本意是：既然基金公司已经普遍性地给了银行渠道方面很高比例的管理费提成，那么，降低管理费率的标准就可以按照业内普遍给予银行的“管理费提成”比例来定，把给银行的钱返给投资者。

从“管理费提成”这个角度来看，这部分收入其实可以被看成多余的，没有了这些，基金公司一样可以较好地过日子。这些钱，是银行方面依据渠道的强势对基金行业的掠夺，把这部分钱返还给基民，基金公司方面就失去了给银行管理费提成的“底气”。

3. 银行渠道独大，不正常的“脑体倒挂”

广大基民的投基成本主要由以下方面构成：以当前市场上规模最大的股票型基金为例，认购费率通常是1.2%，申购费率通常是1.5%，赎回费率通常是0.5%，管理费率通常是1.5%，托管费率通常是0.25%。其中，认购费、申购费、托管费通常是渠道全部拿走，管理费通常被以银行为主的渠道分走很多，赎回费中有25%的部分是要硬性归入基金资产的，其他的部分，基金公司方面似乎也不可以全部得到。

由此来看，认购费、申购费、托管费、赎回费、管理费，银行渠道方面费费都拿，银行渠道在基金销售服务方面的获利很大，但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种大似乎有些很不合理。第一，一个机构内，不同的部门做不同类型的服务，均参与收费，是否有多重收费的嫌疑？第二，做销售的，收入比做投资的高，即做体力的收入比做脑力的高，这种情况已经最为明确地表现货币市场基金、短期理财债基这两类基金上。

以银行为主的基金销售渠道，近年来学习券商大力推广网上销售，各家银行的网上基金交易量均超过了半数，十分有效地减轻了柜面的服务压力。这种情况表明，过半数的基金销售并没有得到银行渠道方面的直接服务，银行方面只是提供了一个通道。

券商提供股票交易通道，收费标准极低；第三方销售机构提供网上服务可以打折；银行方面提供基金交易通道服务，收费标准为什么就一定要几十倍于券商呢？

四、风险准备金和业绩报酬：似乎不适合开基

基金，有公募和私募之分，我们不应该混淆公募和私募之间的界限。在公募基金里，有开放式基金和封闭式基金两类，目前，前者是主流，更是舆论的焦点。需要厘清的是，在开放式基金里，既不应该有“风险准备金”这个概念，也不应该有“业绩报酬”这个说法。

1. 关于风险准备金

因为有亏损，而且是较长时间的不赚钱，是较大幅度的亏损，有人想到了“风险准备金”，这个词看似很时髦、很专业，其实，相对于开放式基金来说，经不起推敲。

第一，风险准备金从哪里来？基金公司的注册资本金？现在，最高级别的注册资本金普遍是 2 亿元。一个公司管理 100 亿元的资产，亏 2%，就空了。这还不包括基金公司之前已有的开支。

第二，从基金资产中提取？这是羊毛出在羊身上的把戏，本质上已经荒唐，且也有较多不合逻辑之处，不值得再做讨论。

第三，从基金公司的管理费中提取？这是伤害基金公司利益、伤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

害基金公司股东利益的行为。即使他们愿意做出牺牲，对于投资者来说又有多大的实质性帮助呢？管理费费率本身只有1.50%，从中提取多少出来合适？提取一半？那就是0.75%。这个0.75%，相对于届时的实际净值折损幅度来看，能够填补上吗？

第四，提取风险准备金，若从基金资产或管理费中计提，是要每日计提、定期划出的。若真的想这么做，将按照多长的投资期限？将按照什么样的标准？

第五，更为重要的是，补偿的时候将是一次性补偿的，而开放式基金的根本特点，就是基金规模每日都处于变化的状态之中，即时刻都有申购、有赎回。如果是一次性的补偿，那将必须要确定某个补偿的时点，那么，之前赎回的投资者是否就该吃亏了呢？这公平吗？若是一次性的补偿，恰好在该补偿时点之前申购的资金便享受到了好处，这公平吗？是否还有投资者专门为此来套利呢？

2. 关于业绩报酬

给予业绩报酬，这种动议的出发点在于借鉴私募的激励机制。这个借鉴的标的本身就有破绽，因为私募也没有各个产品都获得绝对收益、业绩报酬的表现。其实，提取业绩报酬这种看似很市场化、很合理的做法，在公募类开放式基金方面，根本就不具备可操作性。

第一，提取业绩报酬这种做法从本质上混淆了公募基金与私募基金的界限。现在出现这种声音，表面上与近几年市场上的多种情况有关，本质上与很多投资者在亏损之后的某些情绪化表现有关。对此，我们的市场监管者应该旗帜鲜明地给予正确的引导，而不应该任之随意发泄，损害公募的声誉。

第二，业绩报酬如果给了，之后市场出现调整，基金的净值出现波动、出现阶段性的亏损，又该怎么办？再动用风险准备金来补偿？这样翻来覆去，有没有完？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，最为根本的，还是在于开放式基金的这种特定基金类型的存续方式决定了给予业绩报酬的做法根本行不通。试想，给予业绩报酬，势必要在某个特定的时点从基金的资产中挖出一部分来，参照私募的标准，通常是盈利部分的 20%。如果要提取业绩报酬，基金的净值势必会应声而落，那么，问题就由此而生：

在提取业绩报酬时点之前已经赎回了的投资者，就不必遭受支付业绩报酬所产生的“损失”了。他们享受到了高收益，却不用支付业绩报酬，这合理吗?

在提取业绩报酬之时没有赎回的投资者，因为坚持了长期投资，就该享受这个“损失”吗?

在提取业绩报酬之前申购的投资者，进来之后立刻遭受到了净值的下跌，这对于他们来说就是损失。他们没有享受到之前的收益，现在却要支付业绩报酬，这合适吗?

在业绩报酬的提取时点前后，相关基金的净值将会出现一定的跳水，那么，聪明的投资者为何不利用这个机会做一把套利呢? 即先在净值高的时候赎回，然后当净值掉下来之后再申购。如果投资者都这么聪明，相关基金提取业绩报酬的时候，岂不是要遭遇巨额赎回了?

基于上述分析，私募里的某些事情，在公募里的开放式基金是不合适的。不过，对于封闭式基金来说，或许可以尝试。但这首先需要基金公司的胆识，其次需要看投资者是否愿意配合。

最后，再啰嗦一句：今后，请广大投资者专心做好投基，别再为了“区区”管理费问题劳神。

截至 2013 年春节本书编写之时，所得到的最新消息，春节之后，市场上可能会有带有“浮动费率”制度这种创新成分的新基金发行。发就发吧，反正相关问题前面也都说过了，唯一的希望是：这样的创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新产品的确能够做好。但是，逻辑上的两难、排名的事实、能力的高低、机会的把握，等等，一切都还是客观存在，依然无法回避。

沪深300ETF的衍生话题

沪深300指数是国内市场上最著名的指数之一，是被跟踪开发为指数型基金使用次数最多的标的。围绕这个指数，似乎有说不完、道不尽的话题。

一、沪深300ETF的余震或将陆续开始

在2012年以来新发基金的基均规模同比创新低的情况下，华泰柏瑞沪深300ETF和嘉实沪深300ETF分别为329.69亿元和193.33亿元的发行量，给市场带来的不仅仅是巨大规模的震撼，之后的余震或将刚刚开始。

1. 后续新发基金的出路

扣除换购，这两只新基金快速捞走了500亿元左右的资金。这种局面将会使后续很多新基金的发行面临相当程度的资金压力。怎么办？这已经是业内同仁开始积极思考的问题了。对此，我的建议有三点：

（1）发行低风险产品。这两只高风险产品已经卷走了大量资金，我们不妨把这些资金看成本来就是属于高风险产品市场的，低风险产品市场的资金此次几乎没有受到冲击，因此，这个市场还有可以开发的空间。并且，从配置基金资产的角度来看，市场上也还是需要很大比例、很大量的低风险产品的。

（2）寄希望于股票市场行情的启动。很无奈，这就是一种靠天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吃饭的做法，因为只有依赖股市行情的启动，并且有一定长的时间延续、有一定高度空间的上涨，才可以给市场带来一定程度的盈利效应，并由此提高投资者的收益预期。只有这样，一些高风险品种才会有相对较好的发行环境。

2. 联接与转型

此次上述两只沪深300ETF所扫荡的渠道主要是券商，银行渠道受到的冲击很小。从历年的发行数据来看，银行渠道的销售量一直是券商渠道的5倍以上，因此，未来，银行渠道将更进一步成为各基金公司的主要依赖。

那两只沪深300ETF给市场带来的冲击还没有结束，只是最为强大的第一冲击波已经过去，目前正在相对低调地延续着的是第二冲击波，即华泰柏瑞沪深300ETF的联接基金正在发行。之前，券商渠道已经相当给力了，那么，接下去，银行渠道会给力吗？毕竟它们长期以来一直比券商渠道强大很多。

不仅仅是华泰柏瑞在努力挖掘银行渠道的销售潜力，嘉实历来强大的销售团队也不会休息。未来，它们原有的嘉实沪深300指基将会转型成为嘉实沪深300ETF联接基金，也将加入对于银行渠道销售潜力的继续挖掘。

3. 打开之后的留存

基金市场一直有一个顽疾，即帮忙资金对于次新基金的巨大赎回，最有代表性的一个案例，是某次新基金当季的总赎回量竟然超过了成立规模，幸好有较多的申购资金补仓，否则，后果很严重。

此次的这两只沪深300ETF的首发规模里是否会有帮忙资金？会有多少帮忙资金？换购的占比有多大？联接基金的资金是否可以快速补进？这些都是谜。但是，我们不难预见：届时帮忙资金的出局或将会给股票市场行情带来一定的冲击。现在只能够寄希望于这两只基金既然不是同日成立，打开的时候，最好也有一个时间差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 同标的指基的出路

截至2011年末，除了嘉实沪深300之外，市场上跟踪沪深300指数的指基有16只，增强指基有4只。在后者里，除了富国沪深300增强、兴全沪深300增强有略微较好的增强跟踪效果之外，其他同标的指基相对于这两只沪深300ETF来说，已经初步丧失了竞争力，具体表现在以下三个方面：

（1）交易速度慢。场外交易常规的申购与赎回通常需要3个和5个左右的工作日，如果遇到节假日，时间还会顺延；而在场内交易方面，只要报价合适，买入的结果当时就可以知道，卖出之后资金可以实时到账，当时就可以用于其他场内投资，次日可以支取现金。

（2）投资成本高。从银行这样的场外渠道申购、赎回指基，费率通常为1.2%和0.5%；而通过券商的场内渠道买卖ETF，交易成本在0.1%以内。银行渠道的交易成本是券商渠道的很多倍。举个例子：投资1万元，一个来回，银行渠道的交易成本约为170元，而在券商渠道只需要20元左右。

（3）跟踪误差可能大。指基的绩效考核是跟踪误差，在产品设计时，ETF对于绩效的要求通常是：日均跟踪偏离度的绝对值不高于0.2%，年跟踪误差不超过2%；而指基对于上述两项指标的要求则分别是0.35%和4%。为什么会有这样的差别？因为ETF的平均股票投资仓位通常接近99%，而指基通常接近95%。

基于上述三个原因，由于已经有了两只综合效果更好的沪深300ETF，未来的这20只同标的指基，多数或将会面临一定程度的持续营销困境。那么，与其坐视规模日渐萎缩，不如主动出击，或转型，或更换标的指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 1-1　　**跟踪沪深 300 指数的指基**

序号	基金名称	基金类型	份额规模（亿份）	资产总值（亿元）	年跟踪误差	日均偏离度
1	博时裕富沪深 300	全复制指基	141.44	91.49	0.28%	0.03%
2	大成沪深 300	全复制指基	75.63	54.56	1.24%	0.09%
3	富国沪深 300 增强	增强指基	53.25	41.79	6.13%	0.19%
4	富兰克林国海沪深 300	增强指基	9.95	8.36	1.10%	0.13%
5	工银瑞信沪深 300	全复制指基	44.84	37.08	0.30%	0.02%
6	广发沪深 300	全复制指基	22.49	23.31	0.72%	0.06%
7	国泰沪深 300	全复制指基	105.57	50.68	-0.94%	0.09%
8	国投瑞银沪深 300	分级指基	14.07	12.56	-0.26%	0.05%
9	华夏沪深 300	全复制指基	259.70	176.06	0.37%	0.05%
10	华安沪深 300	全复制指基	3.99	3.50	—	—
11	嘉实沪深 300	全复制指基	420.43	260.93	0.88%	0.02%
12	建信沪深 300	全复制指基	48.63	32.95	0.13%	0.05%
13	南方沪深 300	全复制指基	27.40	22.16	-0.12%	0.02%
14	农银汇理沪深 300	全复制指基	28.76	20.88	—	—
15	鹏华沪深 300	全复制指基	7.40	6.19	0.22%	0.03%
16	浦银安盛沪深 300	增强指基	2.42	1.82	-0.99%	0.15%
17	兴全沪深 300	增强指基	21.21	16.36	4.03%	0.23%
18	易方达沪深 300	全复制指基	88.44	64.82	0.82%	0.04%
19	银华沪深 300	全复制指基	5.34	3.87	0.10%	0.04%
20	长盛沪深 300	全复制指基	2.27	1.79	0.79%	0.06%
21	中欧沪深 300	全复制指基	2.47	1.92	0.88%	0.09%
22	长城久泰沪深 300	全复制指基	15.65	14.51	0.31%	0.06%

数据来源：华泰联合证券基金研究中心

数据截止日期：2011 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、投资基金市场的无效与滞后

2012 年 7 月 11 日，《证券时报》的资深记者刘明撰文《沪深 300ETF 对同类指基冲击不大》指出："从二季度末其他普通沪深 300 指数基金的份额变化来看，并未出现明显缩水。"刘明的观察很仔细。

1. 投资基金市场的有效性问题

场外同类基金份额是否会受场内 ETF 冲击，与投资者的投资惯性有关，反映了市场的有效性状况。

这的确是一个很现实的市场有效性问题。这个有效性，其实质是带有一定的专业性问题，这就像我本人对于各种汽车、冰箱、彩电、空调等的详细差别不是很清楚一样。

同理，投资者对于指数型基金的理解，对于指数型基金、增强指数型基金、ETF 之间区别的准确理解，以及相关正确投基理念与策略的确立，还需要我们做很长很长时间的投资者教育工作，并且，效果是否能够达到预期，还是很大的问号。

再举个简单的例子：中登只登记了一部分可以在场内进行交易的基金，除此之外其他基金的登记，全部由各个相关基金公司自己在做。由此可以说明一个问题：中登的托管数据，不能够反映基金市场人气状况的全貌。就是这么一个常识性问题，笔者在基金媒体的记者群中，前后用了一年多的时间，才让大家明白。如此这般，更何况普通投资者了。由此可见，投资者教育、专业投基知识的普及，是多么长期的一件事情。

因此，在当前这种投资基金市场有效性十分有限的情况下，我只是较为超前地提出了一个观点。这个观点要真正地显现出明显的效果，即广大投资者开始重点转向沪深 300ETF，还需要一定长的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 投资者不必多折腾

对于原先已经持有沪深300指基的普通投资者来说，现在完全不必专门去场外赎回老的沪深300指基，然后从场内买入新的沪深300ETF。大家完全可以等到未来的某个时点，当判断基础市场行情已经涨升到了一个较长时期的阶段性的高点之后，开始做赎回处理。在这之后，当基础市场行情下跌到了一定的地位之后，大家不妨开始通过场内的渠道买入沪深300ETF。这样的一出一进，可以减少不必要的折腾。

对于投资金额在500万元或者1000万元以上的投资者来说，由于基金契约已经规定了每笔的收费仅仅是区区1000元，他们所支付的交易费率已经很低；并且，对于这些大客户，基金公司方面都会有良好的后续服务，因此，在没有特别原因的情况下，这类投资者通常是不会轻易转换投资标的的。

总之，未来市场上跟踪沪深300指数之相关指基与ETF规模的变化情况，或将会在这样一种彼消此长的情形下较为缓慢地出现：老指基的规模逐渐缩减；ETF的规模逐渐增大。

3. 持续营销的效果

刘明在文章中还指出："今年（2012年）一季度前成立的22只普通沪深300指数基金一季度末的份额为1392.99亿份，而二季度末份额微降至1390.12亿份，变化很小。"数据是最为客观的。截至2012年第二季度末，原有沪深300指基的规模几乎没有降低，还有一系列可以解释的原因：（1）原有沪深300指基在乘着沪深300ETF发行火热的大好时机做了较为成功的持续营销。（2）不排除其他托管银行也做了一些相关的持续营销活动。

总之，无论是相关的基金公司，还是积极进取的相关托管银行，只要是原有的沪深300指基还没有转型，充满了敬业精神的这些各个相关方面，一定会努力做好持续营销工作。这一切，都将会在一定程

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度上较为有效地阻止原有沪深 300 指基规模的衰减。

另外，如果原有沪深 300 指基的规模衰减速度较慢，还将会让相关的一些基金公司可以看到维持残局的希望；同时，或许由于这些基金公司也都尚未找到良好的转型方案，那么，原有沪深 300 指基的转型或将是一个较为长期的过程。

4. 跨境 ETF 也将是如此这般

当我在推介华夏、易方达这两家公司旗下两只跨境港股 ETF 的时候，也提到了市场上对于港股有大量投资的相关 QDII 的前途命运问题，即：跨境港股 ETF 是这些 QDII 潜在的、良好的替代。这种替代也只是一个理论化的设想。未来，这种情况是否会很好地实现？或许也将会是一个漫长的过程。

总之，我们衷心地期待当前这个投资基金市场的有效性能够得到切实提高，在此基础上，广大投资者能够有效地选择到最适合自己、最适合基础市场行情总体走势的投资标的，并在此基础上获得良好的投基收益。

2013 年，老沪深 300ETF 的归宿路径或将会是这样：相关基金公司或新发行、或把其他老基金转型为沪深 300ETF，如华夏、南方，然后，把原有的老式沪深 300 指基转型为沪深 300ETF 的联接基金。嘉实和华泰柏瑞的成功案例，早已让无数的基金公司羡慕不已。

在此，我顺便再做一个大胆的猜测：市场上原有的老式指基或许都将会陆陆续续被相关的 ETF 及其联接基金所替代。如果有哪个基金公司继续死守原先的老式指基，且该指基的市场前景还不错，规模也比较大，那么，其他公司新发一个同标的的 ETF 和它的联接基金，就将会逐渐把原先公司的老式同标的指基给废了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此蓝筹行情不值得奢望

权威人士日前透露，证监会正在研究建立基金业绩比较基准约束机制，拟鼓励基金将基金业绩相对其业绩比较基准的波动水平与基金管理费的提取挂钩。这个消息一出台，立刻得到了市场各个较为强烈的反响，其中有一个对于股票市场较有震撼力的延伸式分析，即认为该消息将推动股票市场蓝筹股行情再起波澜。

上述观点的逻辑轨迹，在于认为当前市场上有很多基金的业绩比较基准使用的是沪深300指数，为了使未来的业绩表现能够合规，即净值波动能够与沪深300指数的波动有较为紧密的关联，必将会把投资组合向沪深300指数的成分股方面考虑，进而会在今后一段时间里调整持仓结构，促动蓝筹上涨行情出现。

沪深300指数于2005年4月8日正式发布，是沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数。2005年9月中证指数公司成立后，沪深300指数移交中证指数公司进行管理运行。沪深300指数由沪深A股中规模大、流动性好、最具代表性的300只股票组成，可以综合反映沪深A股市场整体表现。沪深300指数是内地首只股指标的指数，被境内外多家机构开发为指数基金和ETF产品，跟踪资产在A股股票指数中高居首位。

市场上把沪深300指数作为业绩比较基准来使用是2005年第二季度之后的事情。统计显示，截至2012年4月末，在将近7年的时间里，使用沪深300指数作为股票投资部分业绩比较基准的基金只占到了全部基金的27.51%。这些基金，主要是股票型基金、混合型基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他类型的基金也有使用沪深300指数作为股票投资部分业绩比较基准的，但由于它们或为被动型投资，或者属于债券型基金，这里不列入观察范围。

我们来看截至2012年5月的这样一组数据：

- 股票型基金、混合型基金的资产总规模大约为13000亿元；
- 若以平均80%的股票仓位来看，这些基金里可以投资到股票市场的资金大约为10400亿元；
- 假设这些基金的资产规模是一样的，那么，这些基金里股票投资部分的业绩比较基准与沪深300指数相关的资产总规模大约为2860亿元；
- 假设这些基金有一半的投资与沪深300指数成分股无关，那么，这些基金要补买大约1430亿元的沪深300指数成分股。

基于上述铺垫，我认为，“建立基金业绩比较基准约束机制”对于股票市场的蓝筹股行情来说不会具有实质性的推动力。理由在于：

第一，总量毕竟有限。大约1430亿元的资金，相对于当前沪深两市约19万亿元的总流通市值来说，占比很小。

第二，先卖后买格局。这大约1430亿元的资金，对于股票市场整体来说并不是增量资金，而是存量资金投资方向的置换，是非沪深300指数成分股的资金向成分股流动。在这个置换的过程中，被卖出的2000多只股票所涉及的相关市场及指数可能会跌，被买进的沪深300指数成分股及指数或将会涨。不过，中国的股票市场是一个有机关联的整体，前者的跌，或将带动后者的跌；后者的涨，或许就是重新的回补、回涨。

第三，时间期限不明。“建立基金业绩比较基准约束机制”目前只是处于研究阶段，具体的成果发布、相关规则出台、基金持仓结构的调整，等等，时间表都不明朗。面对这么多的不确定性因素，原本能量有限的1430亿元，又被冲淡了很多。还是，在上述时间进程中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不排除基金打提前量，这也将会冲淡此事的影响力度。

第四，同质化后遗症。基金产品的同质化，是市场诟病已久的一个问题。很多以沪深300指数作为股票投资部分业绩比较基准的基金，其重点投资的领域五花八门：价值、主题、红利、成长、创新、消费、内需、大盘、周期、新经济、新能源、公司治理、低碳环保、逆向策略，等等，产品的特色由此而生。若统一规范，则大家都成为了沪深300指数的“成分股优选基金”，这合适吗？截至2012年5月，市场上的股票已经接近2900只，若强行要求重点关注那区区300只，有意义吗？若真的有意义，还有必要发行那么多新股吗？

第五，修改基准预期。之前，大家偏好用沪深300指数作为股票投资部分的业绩比较基准，与市场上的相关指数缺乏有关。从2011年起，随着中证指数公司业务的不断扩展，跨市场指数日渐增多，使用沪深300指数的基金的占比正在下降。受此启发，有些基金公司已有修改基准的念头，只是没有动力而已。若真的建立基金业绩比较基准约束机制，不排除有些基金在发现有更好的基准指数之后，主动修改股票投资部分对应的基准指数。这又是一招化功大法。

基金业创新的本质

创新，基金市场各方一直在追求。2012年以来，鉴于特殊的监管背景原因，创新似乎迎来了第三次浪潮。

一、创新对于提高基金的业绩没有实质性的作用

意外吗？这是一句会让很多人难过的大实话，一些人可能难以接受，但事实就是如此。有些人可能会反问，在此，我们不妨反证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一下。

基金公司是专业化的资产管理机构，其主业就是做投资，投资股票、债券、期货，等等。为了提高收益，基金公司一直在竭尽全力地做各种各样的努力，但是结果如何，大家有目共睹。这里所说的“努力”，当然充分包括了含有创新成分的方方面面的努力，如研究方法、投资策略、操作技巧，等等。现在，单纯地说创新，并且如果某种创新可以立竿见影地提高基金的业绩，想必早已在业内泛滥了。

因此，在说到创新的时候，广大投资者最好不要简单地指望创新能够给我们所持有的基金带来良好的收益。或者说，至少截至目前，我们无法看到创新可以给基金带来控制风险与提高收益的可能。

二、基金业的创新，目前全部是引进

这个标题又是一个大白话，可事实就是如此。这里所说的“引进”有两个方面的含义：

第一，从国外市场引进。从根本上来讲，基金本身就是从国外引进的，只不过引进的时候没有一次性地引进所有的基金类型，因此，这就恰好给我们之后的“创新”留下了空间。现在，我们不断地从国外引进各个已有类型的基金，并冠之以“创新”。这个方面的例子不胜枚举，熟悉基金市场的人都可以随口说出几个。

第二，从国内其他市场引进。即国内市场上其他细分资产管理行业已有的产品，只要政策允许，就可以在基金行业里使用，也可以被引进，被“创新”。最为典型的、新鲜的案例，就是汇添富、华安这两家公司发行的短期理财债基金，它们填补了银行之前有、现在没有的空白。

总之，只要是基金行业里之前没有过的，都可以被冠之以“创新”二字。这样做的好处，在于可以引起广大投资者的重点关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、创新的实质是细分和机会

这里说的“细分”，指的是对基金所投资的标的市场进行细分。最早，只有投资股票的基金，有了投资债券的基金之后，就是“创新”；之前，投资于股市的基金都是主动型风格，后来有了被动型的，就是“创新”；指数型基金，之前跟踪的都是单市场指数，现在有了跟踪跨市场指数的，就是“创新”；再过几天，还有跟踪境外指数的指基，也是“创新”。

创新还有一个好处，就是既可以给广大投资者带来一种全新的控制风险的方式、手段和机会，也有可能是一种全新的获取收益的方式、手段和机会。同时，换个角度来看，控制好风险，减少损失，也就在增加收益，更为重要的是，当市场机会来临的时候，有更多的本金参与投资。

最为典型的案例，就是现在依然被冠以“创新”称号的分级基金。分级基金，一基三“吃”，除了可以让大家按照传统的方式申购、赎回之外，上市之后，大家不仅可以买和卖，并且最重要的，标的是具有风险收益特征迥然不同的两类份额。基于不同的投资方向、投资策略、净值高低、行情位置层，投基的策略非常丰富。

四、创新要有择时，更要有良好的宣传来配合

说创新需要择时，可能很多人都会感到奇怪。其实，这个方面的辛酸只有相关基金公司自己可以体会到。例如，在股票市场行情走势良好，权益类产品净值不断走新高，市场关注的重点都在于高风险类产品的时候，如果某基金公司过于具有前瞻性，或者说是在大类资产配置上判断失误，推出了具有低风险特征的固定收益类产品，如纯债基金，一般都不会有良好的市场响应。

而良好的宣传，指的是能够把创新说明白、说清楚的宣传。在这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个方面，基金公司通常有两个误区：第一，认为创新很简单。基金公司里的相关人员关注某种创新很长时间，当然充分了解创新的内容。但是，对于外界，则都是初次接触到。第二，由于每个人知识结构的不同，基金公司能够很容易接受的内容，广大投资者不一定很容易理解。

还有，讲述的技巧也很重要。某创新，基金经理讲一个小时，投资者还是听不明白；我讲三分钟，大家就清楚了，这是因为我们介绍新产品时的切入点不同。

五、不希望有太多的创新

一个公司一个创新，一个创新至少要琢磨半年，对于各个基金公司的人来说，都不算什么。但是，70 家公司都搞创新，市场上就有了 70 个创新，这种状况，即使是像我这样的专业研究基金人士都难以应付，更何况普通投资者呢。大家如果没有时间应付，就干脆不关注，则是从另一个角度意味着创新的失败。

因此，对于创新，监管部门应该有适度的把关，要有一定的论证，设立一定的原则和标准，不能让基金公司在创新方面做得过于激进，这其实也是保护投资者合法权益的一个重要方面。因此，我这里所说的“不希望有太多的创新”，本意在于提高创新的有效性。

不可否定，2012 年，市场上的确有一些创新取得了较好的市场效果，如短期理财债基、具有“T+0”特征的货币市场基金，等等。这些创新，对于相关基金公司来说，的确是做大了规模，但是，从公司收益的角度来看，很多公司的边际效应不高，有的甚至是在赔本。这其中的经验得失，相信很多公司都会总结。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谨慎看好短期理财债基

中国基金市场发展了14年多，到了2012年，进入了一个空前的大发展阶段。先有两只沪深300ETF的成功发行，稍后不久，又出现了短期理财债基如此这般精彩华丽的高开：华安月月鑫短期理财、汇添富理财30的首发规模分别为182.22亿元和244.42亿元。未来，这类基金在“高开”之后会持续“高走”吗？

一、业内看好短期理财债基的逻辑

2011年，银行发行各类理财产品23755款，总规模16.49万亿元。不过，自2011年9月以后，银监会叫停了银行发行短期和超短期理财产品。这一举措，给一直在探求各种发展机会的基金公司腾出来了相当一部分市场空间。

2013年3月初，笔者去汇添富调研，发现该公司正在默默地快速筹建同级别基金公司里最大的固定收益管理团队，当时的人数已经有13人，并且还有数名进人意向。现在，该团队应有大约18人了。该公司的总经理林利军先生认为，正是因为看到了银行方面曾经拥有的近20万亿元的理财市场，如果能够分出20%左右出来，那将是公募基金的全部规模了，这是一个巨大的市场空间。

目前大约有30家基金公司在构思短期理财债基，已基本成型、拟上报、待批的产品超过了10只。很多基金公司有这样的共识：要做大规模，除了货基之外，短期理财债基是一个新的“利润增长点”。但同时，也有的基金公司谨慎地认为：那只是一个“过渡性的产品”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一次会议上，谈及短期理财债基，有人语惊四座：短期理财债基为什么好销？别说它是基金，说它是“短期理财产品”，就好卖了。没有办法，现在基金的名声太坏了。——这种行为，是误导，还是顺势而为？行业的发展难道非要依靠误导吗？

二、基民的获利程度相对有限

短期理财债基目前的绩效情况一般，以代表当前市场上较高水平的汇添富固定收益管理团队、曾经获得过两届“金牛奖”的基金经理曾钢先生在汇添富理财30第一个运作期所给出的4.022%的收益率来看，只能够与货基里绩效良好的品种比肩。

根据证监会基金的相关规定，未来，对于短期理财债基，在封闭期长度的设置上，华安模式原则上应为15天、45天和75天，或1个月、2个月和3个月，或半年及半年的整数倍，开放期长度原则上不得超过5个工作日；汇添富模式的锁定持有期限应当在60天以内。上述时间长度，再加上认购、申购、赎回资金的在途时间，投资者的实际收益率可能还会略低一点。

之前有人对短期理财债基做过这样的评价：（1）主要投资于货币市场的债券型基金；（2）带有封闭期限的货币市场基金。这两个评价都从不同的角度概括出了这类基金的主要特征。未来，若这类基金的平均收益率水平不能够超过货基，且又丧失了一定的流动性，那么，投资者将会做出明确的选择。

三、提高收益需要来自银行的让渡

基于上述收益状况，再加上短期理财债基的投资管理相对简单，为了提高基民的收益，证监会基金部希望这类基金的管理费、托管费及销售服务费适度降低，这对于这类基金的未来发展十分重要。现在来看，提高投资者收益的一个有效来源，应该更多的是在于银行的利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益让渡。但是，鉴于银行在基金市场上逐渐形成的、较难撼动的强势，它们愿意放弃一定量的超额既得收益吗?

四、基金公司将会平衡投入与产出

投资者利益优先，与此同时，基金公司的利益、股东的利益也应该得到应有的保证。基金公司、股东不是雷锋，没有必要无偿奉献自己的精力和体力去为广大投资者理财。

发行短期理财债基，基金公司可以得到多少收益呢? 货基的管理费率 0.33%，短期理财债基主要是在 0.27%，低于货基。以汇添富理财 30 为例，管理的第一个月，管理费的收入大约为 550 万元。如果还要按照市场惯例再分给银行一半左右，那么，一只市场目前最大规模的热门基金一个月能够给基金公司带来的收益应该不会超过 300 万元。这是一个很低的收益，再发展下去就很有可能要赔本了。

强大的汇添富尚且如此，其他小公司是否该自我掂量一下呢? 若新发行的短期理财债基规模有限，怎么办? 今年，低风险产品的走红，与股市行情的弱势绵延不绝有关。2006 年，货基曾经遭遇过的波折，也与股市行情有关。现在，短期理财债基虽然已经通过封闭运作让已知风险可控，但，大家都是短期，当股市行情雄起之时，或将是此类产品落寞之际。

跨境 ETF 的三大看点

作为 2012 年度的又一重大创新，华夏恒生 ETF、易方达 H 股 ETF 这两只跨境 ETF 发行成功，并分别在深交所、上交所交易。它们的重要意义主要有三:

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、理论上将会降低原有主做港股之 QDII 的市场地位

香港股市一直是内地很多投资者向往的地方，具体表现在：

（1）通过媒体报道可知，由于觊觎那里的潜在获利机会，曾经有一些资金通过地下的方式违法进入香港股市。

（2）有些有条件的人利用各种各样的机会，以合法合规的方式在当地开户、交易。

（3）目前，QDII 是内地公众曲折投资港股的主要方式。在众多 QDII 里，除了某只香港精选股票型基金是直接投资港股的之外，不仅有很多冠名中有“亚洲、亚太、亚澳、大中华”等字样的 QDII 在重点投资香港股市，还有很多冠名中有“环球、全球”等字样的 QDII 也在重点投资香港股市。统计数据显示，现在的市场上有半数左右的 QDII 在以香港股市为主要投资对象。

在上述三种情况里，第一种是违法的；第二种只有少数人可以用；第三种虽然是主流，但却是间接的，以及不稳定的，即那些组合随时都有可能出现变化。

现在好了，有了这两只跨境 ETF，大家将可以直接利用日常的股票交易账户，通过深、沪两个交易所来买卖相关的 ETF。在大家对于香港股市具体交易品种普遍缺乏了解的情况下，通过买卖这两只 ETF，可以实现对香港股市总体运行大趋势的投资。

并且，理论上还有一个很可能出现的事情是，通过这两只跨境 ETF 来实现大家对于香港市场的主动投资、直接投资，将会在一定程度上替代原先大家通过 QDII 去投资港股的做法，进而或将会使相关 QDII 的规模下降，并或促使相关 QDII 更加积极主动地扩展和配置对于海外市场的投资范围，让相关基金产品的投资能够更加接近 QDII 的设计本意。

通过跨境 ETF 投资港股还有两个很大的优势，那就是我们已经说过很多次的、与投资场内基金和场外基金相关的内容，即投资场内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金，具有高效率、低费用这样两个显著的优势，并且，这前一个优势相对于 QDII 来说将会表现得更加明显。因为以往通过场外的方式投资 QDII，一个申购与赎回，实际耗时在两周左右，而现在走场内，交易速度与买卖股票一样快。至于交易成本，则更是比场内低很多。

二、让投资者的美元资产有了全新的可投资对象

基金产品创新的目的，就是为了能够给投资者带来更为多种多样的投资机会，其表现方式也应该是多种多样的。就这两只跨境 ETF 的联接基金来说，除了份额买卖、认购、申购、赎回、套利等之外，扩展投资币种的使用类别，不再仅仅局限于人民币，是这两只基金除了跨境这个创新之外的另一个重要突破、重大创新。

虽然现在的市场上已经有了很多 QDII，但大家投资时使用的币种都是人民币，具体投资过程中涉及的外币，由基金管理人在一定的外汇额度内解决。目前，国内很多居民都持有着一定量的美元资产，这些资产该如何管理，如何使其有可能获得高于存款收益的投资获利机会，长期以来一直是困扰大家的一个现实问题。

现在，这两只跨境 ETF 给大家带来了一个全新的方式，即可以直接使用美元投资它们，认购、申购时使用的是美元，赎回时得到的还是美元。还将给大家带来一个全新的投资获利机会。同时，吸纳美元进行投资，也可以为该基金增加另一个种类的资金来源，对于扩大该基金的规模有利。

三、证券从业人员或将可以从容投资华夏恒生 ETF

根据相关法律法规，为防止内幕交易，证券从业人员被禁止投资股票。至于投资基金，尤其是基金从业人员，也有严格的报备制度。

现在，在这两只跨境 ETF 里，华夏恒生 ETF 的标的指数是代表香港市场的典型指数，成分股中的内地上市公司较少，这或将会给证券从业人员投资参与证券投资带来一个新的机会。毕竟，一来，投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标的是个指数；二来，相关内地上市公司的内幕信息即使对标的指数有影响，并且是正面的影响，也或将是极小概率的事件。

当然，这只是笔者的一个推测。最终的结果，还将有待管理层的确认。

这两只基金已经可以正常交易了，同时，我们也看到，其他 QDII 似乎没有受到冲击。这种情况的出现，就是我们前面在对于沪深 300ETF 所做的相关分析中所谈到过的“市场的有效性”问题。不必着急，随着原有 QDII 投资者的赎回，随着时间的推移，大家对于这两只港股 ETF 的认识将逐渐清晰。

股票投资仓位与混合型基金

股票投资仓位问题，一直是被市场所忽视的问题。在这个问题上，不同方面的人士有不同的说法。我个人认为，这是一个需要综合看待的问题。

一、股票投资仓位：能力？风格？理念？契约？

基金近两年的声誉每况愈下，除去投资者的认知、部分媒体的误导等原因之外，基金自身也有一定的原因，这个原因，主要集中在主动型权益类产品方面，因为这些涉及基金资产占市场总量 70% 左右的基金近几年没有能够有效地为投资者带来良好的收益。业绩不好，原因当然是多方面的，这里，重点谈一个原因：作为高风险类资产的股票投资仓位。

1. 显著激进的全行业高风险投资运作实情

2004 年 7 月 1 日起施行的《证券投资基金运作管理办法》第二十九条规定：“（一）百分之六十以上的基金资产投资于股票的，为股票基金；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券基金；……（四）投资于股票、债券和货币市场工具，并且股票投资和债券投资的比例不符合第（一）项、第（二）项规定的，为混合基金。”

对于上述法规中明确规定的大类资产配置量化要求，在实际投资运作过程中，股票型基金、混合型基金这两大类主动型权益类产品的具体执行情况如下：

（1）股票型基金。

股票基金被细分为股票型基金和指数型基金共两个小类，在具有主动型投资风格的股票型基金里，绝大多数产品设计时要求的股票投资仓位介于60%～95%，只有极少部分设计独特的产品，基金契约中规定的最低股票投资仓位或为80%，或为85%，但上限都是95%。由此可见，绝大多数股票型基金的股票投资仓位应该是随着基础市场行情的波动而灵活调整的，行情涨时，仓位高；反之则低。

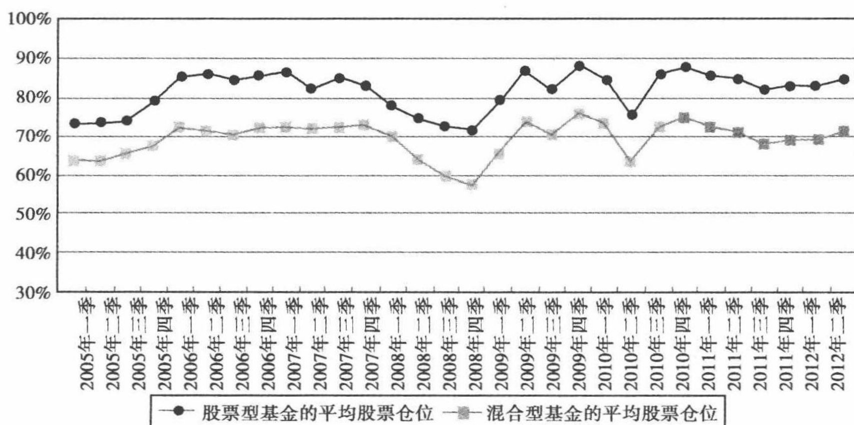


图1-1　股票型基金、混合型基金自2005年以来的平均股票投资仓位情况

数据来源：华泰证券金融产品研究评价中心

数据截止日期：2012年6月30日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 1-1 中，黑色线条显示的是股票型基金从 2005 年第一季度至 2012 年第二季度末的平均股票投资仓位情况，通过该图我们可以很清晰地看到：①在过去七年半时间里，股票型基金的平均股票投资仓位是 81.65%，整体配置情况较为偏高，超过中位置 4.15 个百分点。②2008 年、2010 年，全行业有过两次明显的降低股票投资仓位行动，但都是在与市场同步见底，而没有提前。③2010 年上半年之后，行业平均数就再也没有低于 80%，由此可以解读为：行业整体或许对于基础市场行情的走势没有把握好。总之，上述情况表明：行业的高股票投资仓位情况十分显著。

（2）混合型基金。

图 1-1 中的灰色线条描述的是混合型基金在 2005 年第一季度至 2012 年第二季度末的平均股票投资仓位情况，通过该图我们可以看到：①在过去的七年半时间里，混合型基金的平均股票投资仓位是 69.24%，高于中位值 14.24 个百分点，整体属于显著偏高的状态。②行业里也曾有过降低股票投资仓位的行为，但也都是降低在了基础市场行情的底部，没有显现出专业投资管理应有的择时能力。③2010 年下半年之后，行业整体是在围绕着 70% 做小幅调整，行业内部也有着股票投资仓位越来越显著的、偏高的表现。

图 1-2 选择了两只低星级的偏股型基金，即长期业绩很差的老式混合型基金来观察，在过去的七年半时间里，这两只基金的平均股票投资仓位分别为 82.58% 和 83.65%。从基金契约来看，这两只基金的最低股票投资仓位都是 30%，最高都是 95%。但是，现实的运作情况表明，这两只基金基本上都被做成了具有股票型基金投资风格的、偏向高股票投资仓位配置的、高风险的产品。

按照《证券投资基金运作管理办法》第二十九条，混合型基金应该有着最为灵活的大类资产配置制度空间。在基金市场发展的早期，混合基金股票投资仓位设定的自由度比较高，最低的可以为 0，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

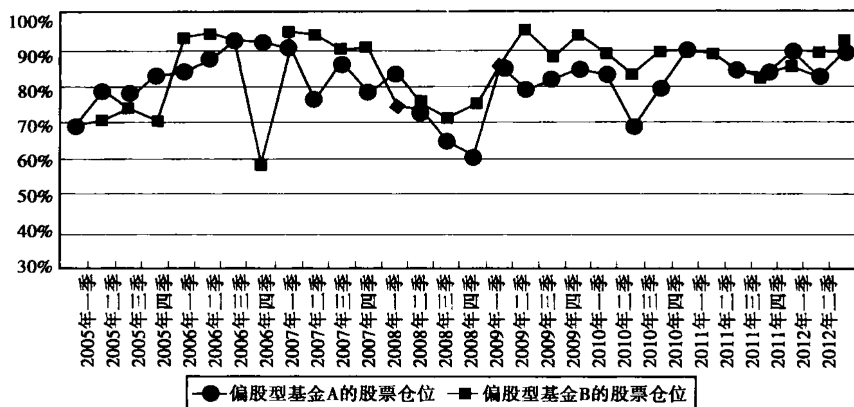


图 1-2　两只混合型基金自 2005 年以来的股票投资仓位一览

数据来源：华泰证券金融产品研究评价中心

数据截止日期：2012 年 6 月 30 日

最高的可以到达上限，即 95%；后来，混合型基金股票投资仓位的上下限被统一限定在了 30% ~80%，中位值是 55%，并且一直延续至今，灵活配置的色彩大减。

大家可能会有这样一个疑问：管理层为什么要把混合型基金的股票投资仓位限定得那么严苛？答案很可能就在图 1-2 里，即市场上的许多混合型基金，尤其是那些成立时间较早的、大类资产配置策略本该更加灵活的混合型基金，整体偏好高仓位投资，结果把混合型基金管理得像股票型基金一样。为此，据说是为了防范风险，管理层迫不得已对于混合型基金的股票投资仓位做出了表面上看似不合理的、实际上的确有必要的强制措施。

2. 择时能力、投资理念、风格追求、遵守契约的种种争议

理论上，股票型基金赋予了基金经理 35 个百分点的仓位调整空间，混合型基金更是有 50 个百分点的仓位调整空间。但是，这些原本可以让基金管理人有可能有效规避风险、获取更高收益的制度，基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本上都没有被使用起来。那么，对于市场上主动型权益类产品目前普遍存在的这种高仓位投资运作情况，我们到底应该如何来看待呢?

（1）是主动性的择时能力不行吗?

关于大类资产配置，很多基金都曾经在法定文件里有过明确的阐述，例如："本基金管理人将根据宏观研究员对宏观经济形势的研究，策略研究员对市场运行趋势的研究，综合考虑基金的投资目标、市场发展趋势、风险控制要求等因素，制定本基金资产在股票、债券和货币市场工具等大类资产的配置比例，并定期或不定期地进行调整。"但是，现实的情况是：全行业几乎都没有做这样的调整，而且形成了越来越理直气壮的、不愿意做调整的趋势。

在 2006 年、2007 年那波令广大投资者至今难忘的牛市大行情中，基金经理们曾经的表述是：选择好股票，长期持有，而当时的市场情况也曾经的确是：只要持有，就有业绩。近两年来，业内的主流观点是：精选个股，战胜市场。但现在的实际情况是：持有的，涨的寥寥无几；跌的，却不少，甚至还有地理股。总体来看，无论如何，颠来倒去，大家就是不提大类资产配置这个事情，原本该有的、全方位的三层次主动性的投资策略，在执行的时候少了第一大块。

从业务的本质上来看，基金公司都是专业化的资产管理机构。但同时，我们也都看到，高仓位策略造成了主动型权益类基金业绩的巨大波动，给很多投资者带来了较长时间投资期间里的本金损失，并进而严重影响到了基金行业的声誉。为此，我个人的观点更加倾向性地认为：在业内，可能有较多的基金管理人不具备起码的大类资产配置能力。

如果真的是基金管理人的择时能力有限，那么，笔者建议：今后大家在设计新产品的时候，就不要把高风险资产的可调整空间规定得那么大，而应该控制在 10 个左右的百分点之内，这样至少会让相关基金给广大投资者一个明确的大类资产配置预期，便于大家把握相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金的特点，让基金的投资风格从一开始就有明确的显现。

对于以往的老产品，本人的建议是：第一，相关基金公司修改基金契约，提高相关基金的股票投资仓位下限；或者，第二，相关基金公司要求基金经理做好大类资产配置，并将其作为绩效的重要内容之一。

客观市场实际情况多次显示，在大跌的行情中，能够独善其身的股票凤毛麟角。另外，大类资产配置对于基金业绩的贡献，市场上早已有过很多的统计数据。2008 年的大熊市，一些公司旗下基金的净值损失惨重，重要原因之一就在于大类资产配置。近几年，相关公司一直说要加强宏观研究和策略研究，但成效似乎不明显。

（2）为了风格和理念，却忽略了基金契约。

在主动型权益类产品里，还有一类让很多基金公司至今无法解套的产品：2007 年底的第一批 QDII，至今依然让很多投资者深套其中。针对第一批来自海外的基金经理当时清一色的高仓位做法，2008 年中，我曾经问过他们中一些人关于大类资产配置策略的问题，他们回答得很明确、很一致：按照国际市场的通行做法，股票型基金的管理方法就是买好股票，长期持有，不做大类资产配置策略的调整。

这似乎是中国基金市场上较早的、最为公开的、明确的对于股票投资高仓位做法的集体性声明。但是，第一批 QDII，基金契约里所规定的股票投资仓位下限都是 60%，他们的那些说法、做法，完全忽视了大类资产配置问题，有明显的违背基金契约的嫌疑。或者，是否可以这样认为：很多人就是在以所谓的理念、风格等说辞，作为掩盖自己择时能力欠缺的一个幌子呢？

现在，对于基本上全面开花的主动型权益类基金产品的高仓位现象，市场既有前述理念性的解释，也有不少基金管理人将其解释为是为了追求个人独特的投资风格。对此，我们不禁要问：为了所谓的理念，为了所谓的风格，难道就可以违背基金契约吗？如果不具备择时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力，为什么还要在基金契约中写明自己要做大类资产配置呢？这是否可以被看做欺骗市场的行为呢？

投资不能没有理念，投资也应该展现出相应的风格，但是，这种理念和风格，是否应该向前延伸到基金的产品设计当中去呢？另一方面，在实际的投资运作过程当中，无论是哪位基金经理在管理，是否都应该自觉地、严格地遵守呢？如果后续的基金经理的确有自己独特的运作风格，那么，是否可以先修改一下基金契约，提高最低股票投资仓位的下限呢？

还有，当基金经理出现了违背基金契约表现的时候，基金公司的合规监管在哪里呢？总之，我们希望基金公司能够合规运作，要求基金经理积极认真地做好大类资产配置，通过及时的、良好的股票投资仓位调整，来适度地降低投资组合的风险，在基础市场行情下跌的时候尽量减少亏损，这对于提高组合的整体收益很重要，这个道理，每个基金经理其实都懂。

理念是可以转变的，风格是会变化的，或者说这两者都是可以提高的、改进的。毕竟投资所面对的市场是极其纷繁复杂的，以不变的理念和风格，去面对千变万化的市场，可以吗？大家见仁见智吧。从研究基金、评价基金、推荐基金的角度来看，我们更希望看到那些可以有较多固定特征、鲜明特征的产品，从而减少业绩预期过程中的不确定因素，方便投资者择基，从这个角度来看，对于基金行业的发展也是有利的。

二、期待真正的放开，期待稳健的业绩

自 2008 年 4 月 8 日开始发行的富国天成红利之后，所有的混合型基金都变成了“灵活配置混合型基金”，股票投资仓位都被限定在 30% 至 80% 。近期，虽然有媒体在热炒混合型基金的仓位放开，但我觉得，这个或许需要期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 2012 年以来的混合型基金股票投资比例"放开"历程

2012 年以来，引起市场关注的混合型基金股票投资放开传闻，主要经过是这样的：

第一，2012 年 9 月 28 日，国泰基金管理公司发布《关于召开金泰证券投资基金基金份额持有人大会的公告》，附件一里有《关于金泰证券投资基金转型有关事项的议案》，即金泰基金将由封闭式基金转型为开放式基金，投资范围拟由此调整为："股票资产占基金资产的比例为 0 ~ 50%；债券、银行存款等固定收益类资产、货币市场工具及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具占基金资产的比例为 50% ~ 100%。"

第二，10 月 29 日，天弘安康养老混合型基金开始发行，该基金的投资范围为："股票投资占基金资产的比例为 0 ~ 30%；债券等固定收益类金融工具投资占基金资产的比例不低于 70%。"在该基金刊登招募说明书的当日，即 10 月 16 日，我写了微博："随着纯债基金、短期理财债基的发展，也带动了沉寂多年的偏债基金的发展，近期有两只出来了。这或许预示着：（1）管理层对于混合型基金的管制可能放松；（2）基金公司对于后市的预期可能悄悄地转向萌芽。"

第三，11 月 2 日，安信平稳增长混合型发起式基金获批，该基金在大类资产配置方面的约定是："股票投资占基金资产的比例为 0 ~ 95%。"

一而再，再而三，那么这是否就意味着管理层完全放开了混合型基金对于高风险类资产的自由配置权限呢？个人暂时尚不这样认为，因为这三只基金都不是一般意义上的混合型基金，都或多或少地带有一些独特的成分，如转型、养老、发起。

2. 基金公司在这个方面的意愿才是真正的关键

基金的本质，就是一种工具。那么，作为工具，其性质必须明确。如果是股票型基金，就应该以做股票为主；如果是指数型基金，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就必须跟踪追求对于标的指数；如果是债券型基金，就应该把绝大部分的精力放在债券投资方面。这样，无论做股、做债，无论主动、被动，产品的特征都会鲜明。

同理，如果是混合型基金，那就应该是真正的混合，即或有股，或有债，并且是在应该有股的时候有股，在应该有债的时候有债。基金管理人的择时能力、大类资产配置能力也应该在这个方面得到充分的体现。

假设基金经理有良好的择时能力，能够做到及时满仓、空仓，为了满足如此良好的流动性，基金的规模必然不能够太大，就目前的市场情况来看，10 亿元左右的资产规模，或许就是上限。这样的产品，当然不能够满足基金公司对于规模管理费的渴求。由此来看，纯粹意义上的混合型基金，基金公司或许并不喜欢。即使喜欢，或许也多为口是心非、叶公好龙。对此，我认为，相关基金公司还是先设法做好业绩吧。有了良好的业绩，再来考虑其他的事情。

ETF“T+0”：既是蓝筹的机遇，也有市场的机会

现货市场的“T+0”有望回归，对于交易型的投资者来说是一个很大的利好。当年，管理层停止了单一证券标的上的“T+0”日内回转交易制度，在中国股票市场发展的初期，对于遏制过度的非理性投机，有效保护投资者的利益，具有十分重要的意义。十多年后的今天，若从 ETF 开始，并且从以蓝筹股为投资标的的 ETF 为抓手，恢复“T+0”日内回转交易制度，是市场规范发展到了一定程度之后的可行之举，对于促进市场的稳健发展，丰富现代财富管理的手段和机制，具有十分积极的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、促进蓝筹类股票的活跃，进而带动全市场的良性发展

什么是蓝筹股？最为流行的一个说法，是带有定语的“大盘蓝筹”，而在实际的投资研究中，尤其是落实到具体的基金产品方面，包括具有主动型投资风格的主做股票的基金，有大盘蓝筹、中盘蓝筹、小盘蓝筹等说法。因此，我们希望，未来，如果 ETF 的“T+0”能够如愿推出，监管部门是否可以就蓝筹概念给出一个明确的、可以量化的定义，以确保市场的投基与投机（非贬义）热情能够有一个合适的边界。

我们认为，蓝筹类 ETF 的“T+0”交易将能够以点带面地带动和促进全市场的良性发展。这个过程将会遵循的是这样一个过程逻辑：蓝筹类 ETF 的交易活跃，买入增加；价格波动，或阶段性地以上涨为主基调，或阶段性地以下跌为主基调；市价与模拟净值之间的差距将会扩大；基于 ETF 特有的套利机制，将带动正向或反向套利活动的增加；这既带活了套利，更间接带活了蓝筹类股票的买卖；从瞬间套利，扩展到延时套利、事件套利等，将会促进市场对于蓝筹类股票的多角度、多策略关注；在比价效应的作用下，蓝筹类股票的交易活跃，将会在一定程度上影响到一些非蓝筹类股票的交易。

我们希望，蓝筹类 ETF 的“T+0”交易将能够促进市场实现这样两个效果：（1）不仅仅只是有效激活蓝筹类 ETF 的交易，还应该对其类型的 ETF 有一定的促进作用。目前，市场上 ETF 的流动性主要集中在大盘蓝筹类品种方面，希望未来不要因此在 ETF 内出现两极分化。其实，每一个 ETF 都是在跟踪一个指数，而每一个指数的编制都是根据严谨细密的精选标的规则，因此，无论是大盘蓝筹，还是其他蓝筹、非蓝筹，其实只要是好的优质标的集合，都值得重点关注。在适当的时候，它们可以作为“T+0”标的的 ETF 的范围，可以考虑在一定的规则下逐步扩大。（2）目前，由于流动性的原因，绝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大多数中大型以及大型的机构投资者不关注 ETF。我们希望，有了“T+0”之后，这些机构投资者会有参与的意愿和行动。

二、在“加强监管、放松管制”的方针下保证新交易制度的最大化公平

我们必须明白，蓝筹类 ETF 的“T+0”交易主要只能够带动相关交易品种的活跃，不会带动区域市场乃至整体市场的上涨，因为决定蓝筹类股票市场定价的是宏观经济与上市公司的基本面因素，是经济的增长和企业盈利的增加。蓝筹类 ETF 的“T+0”交易给市场带来的主要是交易机制的活跃，因此，从这个全新的交易标的入手，在“加强监管、放松管制”的方针下保证新交易制度的最大化公平，很有必要。

在这个方面，中金所在股指期货“T+0”方面所积累的很多经验值得现货市场借鉴和学习，例如：强势监管的理念、针对性措施的实施、对市场交易环节的有效净化、提高保证金比例、降低杠杆倍数、收紧持仓限制，等等。

未来，对于蓝筹类 ETF 的“T+0”交易，我们认为很有必要明确，并且是应该给予强制性执行的一个措施，就是对于交易佣金费率进行严格的固定化管理。以沪深 300 指数为例，近两年的数据统计显示，涨跌幅超过 2% 的天数已经从股指期货上市之前的 204 天降低到了 84 天，这其中固然有近两年熊市行情的原因，但也可以从一定程度上表明，“T+0”日内套利的空间不大。正是因为空间不大，“交易费率”便成了非常重要的敏感词。既然未来参与蓝筹类 ETF 的“T+0”交易的主要是交易型客户，为了最大化的公平，我们认为，对于不同级别的资金量，交易佣金的费率制度是否可以考虑被固化下来，并给予强制性的严格执行。这样，无论是对券商，还是投资者；无论是对大型投资者，还是中小型投资者，都是最大化的公平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冷静看待外资银行卖基金

曾经有消息说，外资银行或可望向证监会提交代销开放式基金资格的申请。目前，暂时不知道这个情况的进展到底如何了。增加基金销售渠道，为投资者提供多一些的在销售网点方面的数量，让投资者有更多的选择，对于市场来说是件好事。只要符合条件，谁卖基金都一样。但是，无论如何，我们都要冷静看待外资银行销售基金的前景，千万不要再盲目地、崇洋媚外地、无原则地看好外资银行。

一、外资银行的销售力量有限

据统计，2001 年在华外资银行的资产份额占比为 1.82%，2007 年的占比达到了 2.38%，但到 2011 年下降为 1.93%，即在过去 10 年里，外资银行的市场份额仅仅增长了 0.11 个百分点。由此来看，外资银行在中国的发展情况并不是很好。这是什么原因呢？是它们的经营不善，还是我们的政策限制？估计后者的可能性更大一些吧。

外资银行在中国的分布情况到底如何呢？在北京，分行级别的大约有 3 个，代办处级别的大约有 2 个，办事处级别的大约有 3 个，直接称呼为银行的大约有 2 个；在国际化大都市上海，直接称呼为银行的大约有 3 个，事务所级别的大约有 1 个，办事处级别的大约有 2 个，代表处级别的大约有 23 个，分行与支行级别的大约有 36 个。一个是“中国的首都”，一个号称“世界的上海”，外资银行机构的数量大致如此，其他城市估计应该不会比之更多了。

外资银行有临街门面的极少，70% 以上只是在某个高端写字楼的某某室办公。由于位于高端写字楼内，安保森严，一般人无法自由进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，这就决定了外资银行根本无法为中国国内的普通客户提供服务，其业务范围因此相对有限。部分外资银行可以接受客户的存款，但存款的起点是有门槛的：每笔 100 万元以上。根据我国当初加入 WTO 的承诺，5 年内开放中国的企业和中国居民的人民币业务，即在 2011 年左右开放这些业务。但是，从目前的情况来看，似乎进展不大，这或许更多地与外资银行较为普遍的中高端服务定位有关。

上述情况表明，如果外资银行继续维持现状，那么，它们实际上在销售基金方面可以给出的销量应该十分有限，不会对现有的市场格局造成明显的冲击。对此，有些大型基金公司、市场营销经验丰富的基金公司将其看得很透，不对外资银行的基金销售抱有希望。

二、不要盲目崇拜外资银行

关于业内人常提及的外资银行“在海外金融市场的成熟经验”，实际上已经是被近几年的市场现实屡屡击破的空话。但还是有人认为：“外资银行在理财经理的专业度和代销基金的评价各方面，会更先进一些，因为它们国家基金代销的发展阶段比我们长。外资银行在引入代销基金时，会带来一些新变化。”“外资银行基金代销模式跟国内肯定不太一样，外资银行的重点在于提供给客户最实用的产品，并非所有的基金产品都上线，规模销售本身并非外资银行的空间。外资银行更注重在自己领域里，为自己的客户引进其认可的产品，与客户获得共赢，不会像中资银行一样努力占有市场份额，这不是外资银行的价值取向。”

看到了这些评价，我很不明白，第一，外资银行在代销境外的理财产品方面已经发生过多次让境内投资者血本难归的境况，已经充分暴露出了他们在专业水平、控制风险能力方面，甚至是在职业道德方面可能存在的问题，可即使如此，由于那些境外的理财产品不需要接受境内的监管，外资银行的这些行为可以多次得手，并逍遥自在。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此来看，指望外资银行能够给客户提供“最实用的产品”，纯粹属于臆想。

第二，所谓外资银行将会在未来的基金销售服务中不注重规模之说，实在让人无法理解。如果不注重规模，还做销售干什么？不注重规模，何来盈利呢？分客户的盈利？不注重规模，干脆别做这些业务了。这种天真观点，就好像是在说“吃饭不是为了吃饱，喝水不是为了解渴”一样荒唐。至于某些外资银行所炫耀的“在全球基金业务具备的广泛经验”倒也似乎无错，但这些经验都是些什么经验呢？从N年前某些国有大银行热衷于与境外合资，大力汲取境外的“先进经验”的实际效果来看，这些银行自己最后都坦承没有学到什么。

最后，要说明的是，对于外资银行代销基金，我不看好的只是它们在公募基金方面的作为，至于在非公募产品方面，由于我们的客户基础是单笔存款100万元以上的大客户，可能会有较好的发展。而这个，或将是它们的特色所在。

基金市场与券商的机会

基金市场与券商的机会，这个话题有一定的实用性。目前，这两方面很多的市场机会尚未被发现，空间尚未被打开。

一、理财市场新格局之券商空间

这是近期新基金发行市场的几个意蕴深刻、可以让人回味无穷、感慨颇多的小故事：

故事一：某分级基金发行，A、B两类份额分开发行。托管银行对于该基金的销售态度很明确，只卖A类份额，即有较高约定收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率的低风险份额，并且是自己独卖。至于B类份额，即带有杠杆的高风险份额，托管银行概不销售。无奈，B类份额的销售全部由券商承担。

故事二：某分级基金发行时，其A、B两类份额是合并发行的。对于这只新基金，托管银行的态度还是很明确：一分钱都不卖！其他代销银行虽然签约，但也都只是上线，不下销售任务。无奈，该基金销售的任务还是光荣地全部落在了券商身上。

故事三：某短期理财债基快速热销，快速成立。发行之前，托管银行广泛通知客户来认购。待该基金成立之后，从它的资金来源结构来看，托管银行占了大头，几个代销银行占有中小头，多个券商渠道合计占有零头。

这三则小故事，是目前基金代销市场相关情况的一个缩影，其中寓意值得券商深思，并可相应及时调整、制定相关的基金及金融产品营销战略。

1. 托管银行继续很霸道

回顾中国证券投资基金市场的发展历程，虽然当初走过大大的弯路，可即便如此，若将错就错地来看，众多托管银行兼职销售主要渠道，还是对基金市场的稳健发展给予了重要的贡献，历史的业绩功不可没。但是，历史的功绩并不能够代表现在和未来的一切。

现在来看，托管银行凭借其法定托管资格所带来的优越感和特权，在基金市场上的强势表现又有了一个新的记录：牟取和抢占了绝大多数低风险类理财产品的发行份额。当然，这其中也有很多银行方面自身历史优势特点的因素，例如：客户的主要性质就是低风险类型的，客户数量多，客户基础较好，高风险类产品市场长期低迷，等等。

这种情况的出现，其实让我想到了这样一个十分敏感的问题：为什么只有商业银行可以作为基金的托管机构呢？从证券行业的现状来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看，基金所管理的资产要托管在银行，券商所收取的客户的保证金要存放在银行。这一切，仿佛银行就是绝对安全的，而基金和券商就是天然具有违规嫌疑的。这样的市场状态是否应该得到扭转？一些实力雄厚的证券公司是否也可以作为基金的托管机构呢？

基金行业大力发展第三方基金销售机构，即使面对没有物理网点优势、没有网络优势这样的困境，大家还是在努力推进，并且已经取得了初步的成效。所做这一切的目的，就是希望通过市场的手段来适度降低因银行方面的过度强势而对基金行业可持续发展所带来的负面影响。同理，基金的托管制度也可以做一些修改，即降低托管机构的一些入选标准，扩大托管机构的入选范围，让综合情况良好的券商可以拥有托管资格。

2. 券商的竞争与多元化

券商曾经给市场上很多投资者留下了一个深刻的、难以磨灭的印象：高风险。

券商给投资者提供的服务只是，或者说绝大多数地集中在股票买卖的通道代理方面。现在，行业内虽然已经开始逐渐重视对于客户的保证金管理等事宜，但是，从券商所代理管理的客户资产的结构来看，低风险端的占比依然总体严重偏小。

从研究角度出发，我认为，借助基金，券商应该能够在低风险产品服务方面取得有效的突破。具体的方式可以有两种：

第一，加大对于低风险类基金的销售力度，如货币市场基金、短期理财债基，等等。通过这些低风险产品来留住客户的资金，不要让它们重新回流到银行，不要让开头故事里的某些情况再现。

第二，通过分级基金来扩大场内可交易品种的风险收益层级。当前，场内市场的交易品种主要是股票。在此，我们不妨先把这些所有股票看作一个风险中性的大集合；而分级基金通常有 A、B 两类风险收益等级不同的份额，A 类份额由于具有约定收益的性质，且实现约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的收益率都显著高于银行存款很多，因此可以被看作良好的低风险可交易品种；B类份额由于带有杠杆性质，故可以被看作高风险品种，其杠杆效应的存在，等于是在让所有买卖该种份额的投资者都自动获得了融资融券交易的权力和待遇。

正是因为有了分级基金，才使得场内市场可交易品种的风险收益层级得以丰富。广大投资者完全可以通过在券商处设立的一个交易账户，来实现不同风险收益层级各种类型可投资资产的配置，这将是个人理财的极大便利。而分级基金的存在，将使券商可以大一统市场，为投资者提供真正意义上的全方位投资理财服务。

二、做市分级基金，亦简亦繁

不久前，网络上曾曝光过某分级基金连续多日的交易全部集中在某家券商旗下的多个营业部，一时间市场有多种猜测出现，并且多为负面的。以我的经验判断，这很有可能是该基金较为成功的一次持续营销，是该券商一次较为成功的客户综合投资顾问服务，是市场交易策略的综合提高，对促进分级基金的发展有利。

1. 做市的基本原理及其发展

做市商，原本是出现在国外市场股票交易方面的，目的是让某些机构投资者通过对某些证券标的的一定量的交易，包括正向、反向，来促使相关标的的交投活跃起来，进而带动普通投资者的交易。做市商通常不以盈利为主要目的，只要能够保本，就会不断地在市场中创造交易机会。

在开放式基金方面，也有一定的做市机会。这里需要一个前提，即相关基金能够在场内进行交易。中国开放式基金的发展依照的是国外市场的老路，即场外交易的模式，即使当时我们国内的场内市场交易技术已经很成熟。虽然商业银行曾经对我国开放式基金的发展做出过不可磨灭的贡献，但是随着时间的推移，其对于公募基金行业发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的阻碍和弊端也开始逐渐显现。为了使开放式基金有更好的发展前景，很多人都在致力于寻找更为有利于开放式基金发展的方式，包括借助场内交易技术。

场外、场内交易之间的一个重要区别是：开放式基金在场外交易，即认购、申购、赎回，交易行为是在投资者与基金公司之间进行的，有了认购、申购之后，相关基金的规模就会扩大；有了赎回之后，相关基金的规模就会缩小。而在场内交易，相关的交易行为是在投资者与投资者之间进行的，是买和卖的行为，不会对相关基金的规模变动产生影响。

就开放式基金来说，当前可以做市的有三类品种：ETF、LOF、分级基金。在分级基金上做市，是当前少量研究与实战实力较强的机构正在致力进行的。它依赖的是绝大多数分级基金里预先设定的配对转换机制，具体来看有正向做市和反向做市两种方式。所谓正向做市，指的是做申购、拆分、卖出；所谓反向做市，指的是做买进、合并、赎回。

2. 详解分级基金上的做市

关于分级基金上的做市，即使是在发行了分级基金的相关公司里，也仅仅只有少数的公司懂得这个道理，而若以此去做好相关基金的持续营销，做大相关基金的规模，则是更少基金公司懂得的事情了。这一点，通过相关分级基金的规模变动情况就可以看出来。

正向做市，对于扩大相关基金的规模有立竿见影的奇效，银华基金管理公司就是这个方面的先知先行者，并且已经取得了良好的成绩。从技术上来看，从申购，到拆分，到卖出，整个过程的完成，必须依赖对基础市场行情走势的正确判断。相关基金的份额经过申购、拆分，最后卖给场内的投资者之后，做市商收回了资金，可以进行下一个回合的操作，标的基金的规模得到了扩张。资金实力雄厚、市场分析和把握能力很强的投资者适用此方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反向做市，可以做小相关基金的规模，这正是发行了分级基金的相关公司最最害怕的事情。但是，没有投资者会故意与基金过不去，他们之所以喜欢这样做，是基于个体的套利交易低成本和便利性来考虑的。正向做市必须申购，反向做市必须赎回，通常，就资金实力在500万元以下的投资者来说，一方面，申购的成本要高于赎回的成本；另一方面，卖出比买进对于时间性的要求常常会更高。在此情况下，反向做市，本质上也就是反向交易、反向套利，一个赎回指令，就将上述两个困惑及时化解。

分级基金有A、B两类份额，各有不同的内在价值、研究方法、交易策略，会受到不同类型投资者的偏好。持有前者的，通常属于稳健型投资者；持有后者的，通常属于交易型投资者。

前面所说的网络上曝光的情况，可能与某券商经纪业务部门同某基金公司之间的合作有关。从该券商的实力背景、该基金的规模变化、交易席位的分散等情况综合看，应该不是该券商相关部门主动性的做市行为，因为做市没有必要搞得那么复杂。否定了是券商，那就有可能是客户，估计是该券商处之前有稳健型客户大量买进了A类份额，引起了相关基金公司的重视，为了避免客户自发的、反向赎回行为的出现，“伤害”到基金的规模，大家进行了有效的沟通，并在内部做了扩散。恰逢A类份额近期有独立行情，大家就一起顺势而为了。

对于私募转公募相关问题的思考

私募类基金管理公司（以下简称为“私募公司”）或将可以被纳入监管范畴，未来私募公司或将可以发行公募类基金产品（以下简称为“公募产品”）。这个尚在修法讨论中的消息被披露之后，给市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场带来的震动很大，但若细想一下，也没有什么大不了的：私募不必兴奋，公募不必紧张。

一、私募公司被监管，公司性质不变

私募公司被纳入监管范畴，若相关的公司继续发行面向特定对象的财富管理产品，那么，这些公司的性质还可以继续维持原状，即私募公司。这些公司还是只可以发行私募类基金产品（以下简称为“私募产品”），不可以发行公募产品。要想发行公募产品，必须符合一系列特定的、硬性的条件。

私募公司被纳入监管范围，或将会被有区别地监管，即不同于公募类基金管理公司（以下简称为“公募公司”）的监管，这将有利于私募行业的发展。毕竟，纯粹依靠它们那些曾经信誓旦旦的自律，最终只会演变成行业现状的较为普遍的有选择性的自律，那些自律，表面上看是在追求自我特色化、个性化的发展，而其实质上就是随心所欲，是在以自身利益的最大化为行为准则。

私募公司被纳入监管，主要是为了保护那些“风险承受能力较高的投资者”的利益。我们不能够因为这些投资者的资金实力雄厚，就完全认定他们能够承受各种各样的“较高风险”，并且，从目前的市场情况来看，这些“较高风险”常常是没有边界的，这样一来，“较高风险”有可能会成为“风险无限高”。

二、私募公司若发行公募产品，公司性质必须变

被纳入监管范畴的私募公司，如果想发行公募产品，且相关特定的、硬性的条件完全符合要求，并经过严格的检验与审批之后，这些私募公司的性质就必须随即转变为公募公司，接受与公募公司一样的监管。

在公募公司与私募公司之间，在产品发行方面有这样一个边界必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须明确，那就是：私募公司只可以发行私募产品；公募公司可以发行公募产品和私募产品，后者就是大家所熟悉的“一对一”和“一对多”。

私募愿意转公，目的很明确：为了有一个更好的发展前途。为了实现这个目标，私募公司必须学会按照公募的要求来做到真正的规范管理、规范经营、规范研究、规范投资、规范运营、规范营销，而不能够事事都从自身出发去考虑。如果目的不明确，只是希望通过转公之后能够从财富管理行业中多谋取到一些利益，那一切都将是南辕北辙。

三、公募圈子不是可以随意进入并稳坐的

现有相关法律法规对于公募基金管理人有着严格的资格限制，如：“主要股东具有从事证券经营、证券投资咨询、信托资产管理或者其他金融资产管理的较好的经营业绩和良好的社会信誉，最近三年没有违法记录”，“注册资本不低于三亿元人民币”，等等。

未来，若私募公司可以发行公募产品，则表明监管层对于它们在上述方面的资质要求将会有全方位的降低。但即使如此，其他的一些条件则必须有严格的限制，例如注册资本金、取得基金从业资格的人员数量、营业场所、安全防范设施以及基金管理业务有关的其他设施等。除此之外，股东与高管人员的背景情况、公司已有的经营期限、所管理的基金资产规模、规模达标的持续情况、基金产品的数量等，也都应该符合相关的条件。

上述要求，应该是私募公司可以发行公募产品的基本要求。并且，这种要求应该不是终身制的，一旦私募公司在某个方面不符合这些要求，并且是持续一段时间达不到这个标准，那么就应该被取消可发行公募产品的资格。已发行过公募产品的公司，必须让它们限期达到要求，否则，将它们的产品以“拍卖”的方式转让给其他有条件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的公募公司。这样的监控，应该是实时进行的。有进有出，为的是保护普通投资者的利益。

就私募公司来说，让它们最为羡慕公募的地方，就是公募没有清盘机制，或者说：公募的清盘机制至今未有一例发生过，即使是基础市场行情出现过多次危机。仅 2012 年上半年，私募产品就被清盘了 48 只，而从 2007 年至 2011 年，私募产品各年被清盘的数量分别为 1 只、9 只、15 只、24 只、110 只，总体上有逐步增加之势。这种情况充分说明：（1）私募产品不是包赢的；（2）退出机制必须有。

四、普通投资者不是唐僧肉

上述消息的出台，立刻就有人解读出这样一条信息：私募公司可以发行公募产品之后，将有利于扩大私募公司的资产管理规模，因为现在私募公司的数量是公募公司的十多倍，而产品的平均规模却是公募基金的十几分之一，规模在 1 亿元以下是普遍现象。这个巨大的差别，既有私募公司自身机制、定位等方面的客观原因，也有它们自身的多种主观原因。

让私募公司可以募集普通投资者的资金，进而增加它们的管理费收入，让它们脱困，在私募公司募集资金很困难的情况下，这样的想法显得很不可思议。因为：（1）普通投资者既不是雷锋，也不是唐僧肉；既没有必要做奉献，更不应该任人宰割。（2）私募公司早先传奇中的收益主要是来自业绩报酬，现在居然看中这区区的管理费收益，明显给人以“英雄末路”之感。近两三年里，能够提取到业绩报酬的私募公司，似乎不会超过它们总量的 5%。（3）当年这些曾经傲视群雄、主动脱离体制的群体，现在遇到困难了，就想到来讨要政府的扶持？

最为关键的情况是：当年很多业内人士之所以弃公奔私，很多公募公司之所以醉心私募，就是因为“胸怀大志”，要为成功人士、高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

净值人士、高端人士理财，他们中的很多人都曾经是那么的不屑于为普通投资者服务。现在，当基础市场行情连续几年不给力，让他们遇到了前所未有过的事业困难的时候，便想到了普通投资者，想到了回归主流，这是一种什么样的、动机不纯的投机心态？

另外，有些私募公司高瞻远瞩，极其乐观地畅想在可以发行公募产品之后，就要继续向保险、社保类资产管理业务进军。有这种愿望是好的，但是，有这种愿望也从另一个角度表明了他们或许不懂最正规、最高端的资产管理事务。公募的马甲不是万能的，真正万能的，是建立在良好业绩基础之上的特色。

五、信息披露是道坎

私募与公募的一个重大区别就在于信息披露的量和质。这里所说的信息披露，包含两个方面的内容：私募公司运作状态下的信息披露；发行公募产品、转为公募公司运作之后的信息披露。

首先，私募公司如果被纳入了法律法规的监管体系，在信息披露方面是否应该比以往有所加强呢？现在，私募公司在信息披露方面的普遍做法是：做选择性的披露，即相关信息好的时候就说；而不说的时候，极有可能是不好的！当前私募公司的这种做法完全可以被看成是故意在隐瞒风险，蓄意误导市场及投资者，具有很大的潜在风险。私募公司要想取得良好的发展，除了业绩之外，信息披露是很重要的。

其次，私募公司如果想发行公募产品，就必须不折不扣地贯彻执行符合公募基金行业的信息披露要求。另外，对于私募公司之前所管理的基金产品，必须做同等要求的信息披露。这样做，一是让市场了解相关私募公司的过去；二是为了防止私募公司发行与原产品同质或类似的产品，并且在日后的投资运作过程中做利益输送。

总之，一个根本性的原则就是：无论原先是什么类型的基金公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司、资产管理机构，未来只要是做相同性质的公募公司类业务，就应该接受同样标准的监管，这个方面的典型标志，就是参照当前公募公司的、相对最为规范性的信息披露。

根据笔者迄今为止的一些调研，很多私募公司还是希望在可以发行公募产品之后能够继续它们现在这种不做公开信息披露的运作方式，它们所坚持的理由就是：它们是私募公司。这种要求其实很怪异，很不合逻辑，更为重要的，是它们骨子里还是希望能够得到选择性监管的效果，进而刻意地隐瞒一些风险。

六、两类公司基本运作机制的主要区别

首先，从人数来看，公募公司的人数最少也有七八十，至于大的公司，拥有三四百人是很正常的情况。有这么多的人，是因为大家有这么多的事情要做；有这么多的人，与他们的管理能力有关。

而在私募公司方面，10 人左右的规模是常态，30 人似乎是私募公司的一道坎。目前，绝大多数私募公司雇用的人数在这个数字之下，只有少数发展情况良好的公司，雇用的人员数量才超过了这个规模。未来，私募公司若涉足公募，人员的大幅度扩展将是必然之举，将会使得它们从内部管理到外部业务面临全面的挑战。

其次，从业务的种类来看。公募公司都是追求大而全的发展目标，至于目前有些小公司的业务种类略显单一，都是因为客观情况的缘故，一旦条件允许，它们通常都会立刻着手全面发展。因此，公募公司所管理的基金资产规模理论上可以无限扩大，并辅之以相应的工作人员。未来，超大型的基金公司，聘用的人员数量超千人，或将就是下一轮牛市行情到来之后的市场惊艳。

私募公司目前强调的、展示的、炫耀的，都是自己的特色，并且多是对资产管理领域细分再细分之后的特色，说得通俗一些，就是单产品线模式。在这样的情况下，管理 5 只左右的产品，管理 10 亿元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20亿元左右的资产规模，会让它们游刃有余。但是，如果让私募公司的范围扩展，并发生质变，游击队瞬间穿上马甲成为正规军，战略与战术必将随之立刻转变。随之而来的是私募公司运作机制的突变和升华。

七、股权激励机制中的悖论

公募公司的股权长期以来一直是很多从业公募人员觊觎的对象，并且将其与从业人员的责任心、与资产管理业务的业绩等内容挂钩起来，这种声音，主要还是应该出自于公募公司的内部。仔细分析，这些提议中其实有很多不值得推敲之处：

（1）有了股权就一定能够搞好业绩吗？近几年每年都有那么多的私募产品被清盘，说明了什么呢？我认为，是否拥有公募基金公司的股权，与相关人员的投资管理能力、业绩等毫无必然性的联系。对此，我们不妨做个反证：如果有了股权，就有了能力和业绩，那么，这些基金经理等人如果自己做股票，岂不早就个个都是亿万富翁了吗？何必来公募公司打工呢？何必觊觎这些与股权有关的“小钱”呢？

（2）有很多人将股权与公募公司从业人员的收益挂钩起来，认为给予了股权，就是增加了从业人员的收入；并放言警告，若不如此，未来公募公司从业人员跳槽的将会越来越多。如果有人硬是要这样挂钩、联想，那么我们就不得不反问一下：其一，走了那些意志不坚定的人，公募基金市场垮了吗？公募市场蓬勃发展至今的历程就是一个很好的证明；其二，很多原先从公募体制内出来的、现为私募公司从业人员的第一桶金是从哪里挣来的？他们现在的富裕，难道都是进入私募领域之后获得的吗？回顾这些年的基础市场行情，似乎没有给他们太多的、获取巨额收益的机会。

（3）在现行的公募公司体制下，公募类基金公司的股权都属于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国有资产。要分享它们的股权，是否有瓜分国有资产的嫌疑呢？这是一个很严肃的问题。

私募有私募的玩法，公募有公募的规则，两者互有所长，但要投机式地取其便利，似乎不可以。鉴于当前绝大多数私募公司普遍性的运作情况，要想达到公募公司的标准，并将按照公募公司的规范要求进行运作，估计很多私募公司不经过一番刻苦的努力与奋斗之后难以达到。

做净值？一个伪命题

时近年末，市场上一个阶段性的热闹话题便是：做净值、做排名。经常会接到这样的采访电话，问我如何看待基金经理做净值、做年度排名这些情况。

一、做净值？一个伪命题

此处所说的话题，指的是公募基金。至于非公募产品，曾有媒体曝光过个别做假净值的情况，即在2012年以来基础市场行情大幅度下跌的背景情况下，个别非公募产品所重仓持有的股票大幅度下跌，净值严重折损，便“不得已”做净值，把已经掉落到0.30元左右的净值，一直做在0.80～0.90元。在非公募产品方面，这样做净值就是在造假。非公募产品之所以会出现这样的情况，与这些产品的运作机制不够规范有关。

在公募基金方面，想做净值是比较难的。公募基金净值是怎么出来的？每日收市之后，根据交易所发出的清算数据，加“收”减“付”之后，确定最终的证券持有数量，结合收市价格，按照十分简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单的计算方法，由基金公司计算，托管银行复核，待完全正确之后，由基金公司公布出来。可见，任何人想要人为地做一个公募基金的净值，是不可能的。

或许，还有一个做净值的可能，即操作相关股票的价格。这个就同我们市场上很久以前的坐庄故事一样了。但是，在公募基金现有的双十制度规定之下，任何一只基金、一家基金公司，采取常规手段，想要操作股票的价格，几乎是不可能的。因为在二级市场上有超过90%的流通筹码在外的情况下，若要人为地操纵股票价格，那就事先必须有人先将这些筹码的绝大多数予以锁定，然后……这可能吗：（1）监管很严；（2）成本实在太高。

再换一个角度来剖析做净值这个问题。所谓的做净值，无非就是想把净值做高，尽量做高，并且是越高越好。这个高，换成了数字，就是基金净值从1.00元起步，逐渐涨到1.10元、1.20元……2.00元、3.00元……总之是越高越好。如果基金经理真的可以在一些特定的时点里做高净值，那么，他们平时为何不做？平时做了，积少成多，聚沙成塔，到了年内的考核期，到了比拼排名的时候，一切不就水到渠成了吗？

从公募基金的实际投资运作情况来看，现在有这样两个趋势：行业集中度越来越低，持股集中度越来越低。即使现在行业基金越来越多，但大家在持股集中度方面也还是在注意控制风险。毕竟，越来越多的个股地雷事件，以及由个股而引发的行业风险事件，已经越发引起很多管理人对于高集中度风险的关注。

当然，现在依然还有少量基金的投资风格明显激进，或重仓某一两个行业，或重仓某几只股票，即使短期业绩排名不错，但其净值的高波动性，已经使得很多机构投资者对这种类型的基金避而远之，一些研究机构也都是在谨慎推荐。并且，这些类型的基金规模通常不大。这类基金，即使按照上限10%重仓一只股票，若拉高股价1%，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于基金的净值贡献度也仅为0.1%。这种生意划算吗？

二、做排名？更是不可能的事情

其实，如果大家已经认可了做净值是个伪命题，那么，做排名还有可能吗？可就是这种基本上不需要继续解释的问题，还是有人在表示担心。这里，我再重申一次：不可能。理由如下：

排名都是第三方机构在做。前文已述，净值计算的方法是公开的，排名的计算更是公开的，且有很多机构在做，任何一个基金评价机构如果在这个方面做假，无异于自毁声誉。

很多基金经理会监控排名中自己前后的产品。在当前计算机技术十分发达，且这些基金经理都是高素质人才的情况下，他们都会在自己的电脑里密切跟踪与自己排名相近的基金。在必要的时候，他们会发来自己搜集的净值数据以及计算结果。这样的情况，我就遇到过多次。

几乎所有的基金公司都会跟踪市场里主要评价机构的计算情况。说个小故事：数年前的某一天，曾经有个基金公司的高管打来电话，说我们把他们公司所有基金前一天的绩效全部算错了，后来查实的结果是：该公司给我们的净值文件发错了。

当然，理论上通过打压其他基金的重仓股，压低其他基金的净值，也可以达到间接提升自己基金业绩排名的目的。但是，第一，基于前述原理，打压人家的，效果又能够有多大呢？第二，是否会涉及“伤害投资者利益”这个法律问题呢？

最后，需要说明的是，在特定的短暂时点上，在特定的排名节点上，可能会有基金做这个方面的小动作，或拉自己的，或打压别人的，但这些都是短期行为，且幅度与效果通常十分有限。并且，过了这个时候，一切又将恢复平静。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规模盛世美景难掩收入下降窘境

对于公募基金总规模的统计，常规指标有两类：份额规模、资产规模。除了货币市场基金和短期理财债基以外，基金的份额总规模与资产总规模一般来说总是不相等的，后者既有可能高于前者，也有可能低于前者，高就意味着有收益，低则表明在亏损。

基金的资产规模又可以被细分为两种：资产总值、资产净值。前者包含了应收、应付、债券型基金的放大投资等内容，同一只产品的资产总值通常会大于资产净值。不过，由于后者是计算基金公司管理费收入的依据，故更值得关注。

按照基金投资标的、投资策略的不同，同样的基金资产，给基金公司带来的收益效应差别很大。以目前市场上的主要基金类别为例，从股票型基金、指数型基金、ETF，到债券型基金、货币市场基金、短期理财债基，管理费的提取标准分别为 1.5%、1%、0.5%、0.6%～0.7%、0.33%和0.27%。

为了便于统一衡量基金公司的收入基础，我们设计了“全效资产”这个指标，即：假定管理费率为 1.5% 的基金资产是全效的，其他各类管理费率不足 1.5% 的基金资产则属于非全效的，要合并之后往 1.5% 这个标准上靠。例如，3 元的 ETF 资产等于 1 元的股票型基金资产，5.56 元的短期理财债基资产约等于 1 元的股票型基金资产。在 1.5% 这个统一的标准之下，即有了全效资产这项指标之后，我们对于基金公司的管理费收入情况、基金行业的总体收入情况都可以一目了然。

从基金公司的角度来看，它们的收入还有投资收益、咨询服务收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益、其他收益等。但这后三项收入不是每个公司都会有的，而管理费收入是每个公司都会有的，因此我们称管理费收入为“基本收入”。

一、美景之后的窘境

图 1-3 显示的是中国公募基金市场自诞生以来的份额规模变动情况、资产净值变动情况以及全效资产规模变动情况。

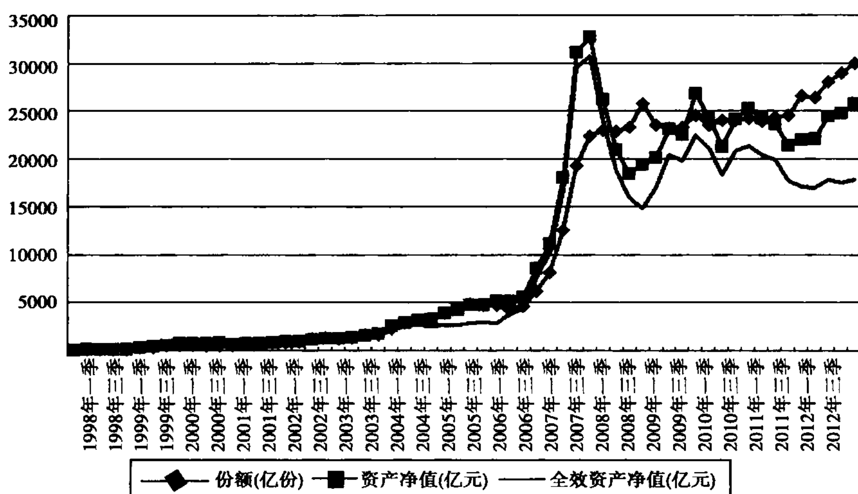


图 1-3 中国公募基金份额规模、资产净值、全效资产规模统计

数据来源：西南证券研究所

制图：李晓迪

数据截止日期：2012 年 11 月 30 日

图中最好看的线是份额规模线，那根带有菱形标志的曲线便是它。该曲线很清楚地告诉我们，即使曾经遭遇过2008 年那样的大熊市行情，但市场的份额总规模一直就没有降，总体趋势一直是在缓慢地上升，尤其是2002 年以来更是在较为快速地上升，促成这种情况的，首先要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归功于短期理财债基，其次是各类债券型基金、货币市场基金等。

图中带有正方形标志的资产净值曲线经过了2007年末连续三个季度的下降之后再次开始回升，并且是在震荡的过程中底部不断抬高，目前已经走上了2007年末以来的次高。

图中没有任何图形标志的曲线就是本文的重点观察对象：全效资产线。该曲线自2007年末突破3万亿元（3.07万亿元）之后，就一直没有再增长过，尤其是从2011年第二季度跌破2万亿元开始，从2011年第三季度起步至今，一年多来，全效资产规模总量一直在1.7万亿～1.8万亿元徘徊，即使面对份额规模、资产净值这两项指标的上升，全效资产规模还是稳定地龟缩在低位。

全效资产规模的这种表现，充分说明了这样一个严酷的现实：表面上，市场的发行很火热，新基金不断成立，所管理的资产规模不断上升，但是，事实上，按照1.5%这个“全效”标准来衡量，全行业的收入并没有上升。一方面，基金公司的数量在增加，而全效资产规模的下降，表明了全行业的收入在下降；另一方面，基金的数量在增加，而全效资产的规模在下降，表明了发行新基金的边际效应在下降。这两个“下降”所反映出的问题，必须引起全市场的重视。

二、窘境背后的原因

造成这种窘境的原因主要有两个方面，权益类资产价格的不断缩水，固定收入类产品的不断增加，前者是迫不得已，后者并非完全不好。

把全效资产的标准确定在1.5%，是因为具有主动型投资风格的股票型基金一直是市场的主流，再加上主做股票的混合型基金里的绝大部分，以及具有被动型投资风格的指数型基金，在鼎盛时期，权益类资产在市场中的占比一度超过了85%。2007年末股市行情大跌之后，此类资产的占比随着市价的变动不断萎缩，这是造成当前窘境的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史原因。

但是，即使面对股票市场行情的大跌，投资者对于股市的信心依然还有。在2008年债券型基金曾经一度有过较为快速的发展之后，从2009年起，指数型基金及ETF进入了快速发展阶段，并且，股票型基金的发行数据也一直没有减少，各种主题投资类基金、行业投资类基金等不断涌现。但是，很不幸的是，股市行情经过了2009年的反弹之后再次回归下跌，新一轮入市的权益类资产随之不断缩水，这就等于是在给历史的窘境雪上加霜。

当前，一个重大的行业资产调整结构现实情况是：中国公募基金市场发展14年多来，今年由于各个方面的原因，终于迎来了一个难得的固定收益类基金的大发展新机遇，除了以往的债券型基金、货币市场基金、债券指数型基金等均大发展之外，短期理财债基也在从无到有地快速发展，新产品的发行数量和规模都在急剧增加，到了年末，市场上更是几乎在集中抢发固定收益类基金。如果说以往基金公司发行此类基金还有配置基金产品线的目的，那么，到了现在，这样的发行状况应该完全可以用“拼规模”来形容了。

三、突破窘境的出路

一方面，基金公司以管理费为主要来源的基本收入在下降；另一方面，作为有益的补充，投资收益在这样的市道中多数很难实现，咨询服务收益更不是所有的公司都能够挣得到的，其他收益则属于凤毛麟角。但即使行业面临着这样的窘境，参与分蛋糕的股东方、合作方（主要是销售渠道）等却依然强势，那么，不断忍痛的就只有基金公司及它们的从业人员了。

从股东方的角度来看，大家对于基金公司高管层面的考核内容基本上都有资产规模、占比排名等指标，并且有些公司所要求的增长幅度甚至是比较惊人的，更为值得关注的是，这些考核的权重还经常会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大。但是，第一名只有一个，第二名也只有一个，这便会在一定程度上促成基金公司高管层面经营管理行为的变形，最终损害的，还有可能是股东方自身。不过，大家对于股东方眼光、胸怀、战略的期待，不是能够一蹴而就的。

从合作方的角度来看，鉴于中国特有的金融市场大格局，具有托管资格的代销银行，尤其是存量规模大的代销行，地位和话语权都暂时难以撼动。即使当前管理层正在不断地力推其他各种基金代销主体入市，这些被给予了厚望的新生力量，市场的影响力暂时还难以显现出来。在这样的背景之下，一方面，主力基金销售银行对于基金公司的要价在全市场衰退的过程中竟然有增无减；另一方面，非主力机构也会跟进议价，唯一令人感到安慰的仅仅是略知让步而已。

从行业整体来看，基金公司收入的下降，首先影响到的是基金公司经营支出的结构性下降，表面上看这似乎是好事，其实，它背后所反映出来的是基金公司市场服务与开拓标准的降低和缩水。其次，员工的收入将有可能下降，或者即使基本工资不降，但涨薪基本无望，奖金更是减少。最后，也是最为重要的一个方面，这种情况将会间接影响到基金公司人员扩张速度的放缓，甚至停滞。这一切，对于行业的可持续发展十分不利。

图 1-4 和表 1-2 对全行业目前已经管理有基金的 70 家公司的全效资产比例做了统计。通过表 1-2 我们可以看见，市场中仅有寥寥几家公司的全效资产比例的数值为 1，即该公司旗下的基金目前全部是主做股票的、具有主动型投资风格的基金。通过图 1-4，我们可以看到，资产规模排名前 10 位的公司的平均全效资产比例最低，为 0. 64；其次是第 11 至第 20 位的公司，为 0. 68；再往后的公司，几乎平均为 0. 8。这种情况表明，很多中小公司，尤其是小公司，有着较为强烈的做大基金资产规模泡沫的冲动。这种做法，值得商榷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

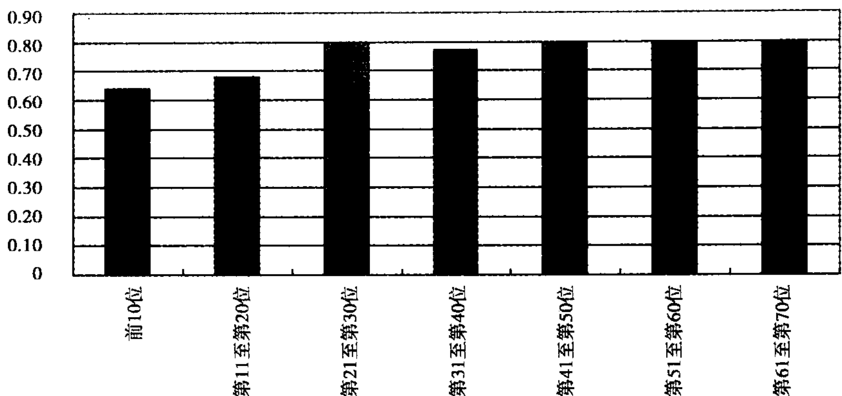


图 1-4 公募基金行业全效资产比例分段统计

数据来源：西南证券

数据截止日期：2012 年 11 月 30 日

表 1-2 **基金公司各个维度规模数据一览**

基金公司简称	份额（亿份）	资产净值（亿元）	资产净值排名	全效资产（亿元）	全效资产排名	全效资产比例
华夏	2030.00	2021.10	1	1393.54	1	0.69
嘉实	1966.05	1687.22	2	1087.61	2	0.64
南方	1751.52	1595.89	3	977.18	3	0.61
易方达	1853.21	1542.44	4	954.55	4	0.62
博时	1518.37	1240.66	5	837.76	5	0.68
广发	1273.28	1160.43	6	825.04	6	0.71
工银瑞信	1313.47	1029.38	7	470.54	11	0.46
富国	870.18	794.50	8	522.08	9	0.66
大成	1034.96	786.29	9	568.56	7	0.72
华安	948.27	758.18	10	494.29	10	0.65

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金公司简称	份额（亿份）	资产净值（亿元）	资产净值排名	全效资产（亿元）	全效资产排名	全效资产比例
建信	848.97	740.53	11	413.66	15	0.56
汇添富	794.74	697.32	12	448.59	12	0.64
银华	737.80	685.66	13	548.27	8	0.80
招商	669.70	622.51	14	314.47	20	0.51
中银	671.41	621.44	15	295.34	23	0.48
鹏华	644.50	579.61	16	430.31	13	0.74
上投摩根	628.81	554.58	17	420.31	14	0.76
交银施罗德	601.27	548.12	18	377.35	17	0.69
诺安	581.51	467.07	19	408.41	16	0.87
融通	571.87	465.35	20	355.23	19	0.76
国泰	538.14	413.66	21	291.99	24	0.71
景顺长城	501.23	381.28	22	371.46	18	0.97
国投瑞银	420.10	354.78	23	265.00	26	0.75
华宝兴业	392.90	348.12	24	299.09	22	0.86
华泰柏瑞	277.05	328.84	25	173.16	33	0.53
兴业全球	316.49	326.09	26	306.94	21	0.94
长盛	363.54	318.50	27	223.74	30	0.70
长城	402.56	297.58	28	274.23	25	0.92
光大保德信	353.14	274.22	29	219.04	31	0.80
海富通	409.89	270.69	30	230.01	28	0.85
中邮创业	435.67	258.29	31	238.93	27	0.93
泰达宏利	258.30	243.53	32	212.88	32	0.87
华商	252.23	241.24	33	228.67	29	0.95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金公司简称	份额（亿份）	资产净值（亿元）	资产净值排名	全效资产（亿元）	全效资产排名	全效资产比例
万家	307.34	238.77	34	114.34	39	0.48
信诚	242.19	202.82	35	133.87	35	0.66
长信	259.90	191.60	36	127.72	36	0.67
银河	177.59	167.66	37	126.31	38	0.75
国联安	182.17	160.65	38	110.66	41	0.69
农银汇理	168.15	156.14	39	126.65	37	0.81
国海富兰克林	162.51	155.99	40	146.83	34	0.94
天弘	162.13	140.86	41	81.19	46	0.58
申万菱信	223.74	139.20	42	112.72	40	0.81
摩根士丹利华鑫	126.86	126.94	43	101.17	44	0.80
中海	196.30	122.63	44	103.22	42	0.84
东吴	140.30	115.17	45	101.71	43	0.88
宝盈	158.69	105.19	46	73.43	47	0.70
东方	108.91	98.10	47	84.55	45	0.86
民生加银	85.17	80.06	48	63.54	52	0.79
金鹰	103.46	78.30	49	64.24	51	0.82
汇丰晋信	83.66	76.98	50	69.23	49	0.90
华富	94.66	74.94	51	39.16	56	0.52
泰信	120.23	71.97	52	64.29	50	0.89
新华	73.52	70.90	53	70.90	48	1.00
中欧	76.51	65.66	54	55.52	54	0.85
信达澳银	68.41	62.04	55	59.60	53	0.96
平安大华	56.52	53.06	56	38.00	58	0.72

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金公司简称	份额（亿份）	资产净值（亿元）	资产净值排名	全效资产（亿元）	全效资产排名	全效资产比例
益民	77.42	50.85	57	50.02	55	0.98
浦银安盛	53.16	50.63	58	26.44	60	0.52
天治	68.57	43.08	59	29.33	59	0.68
诺德	51.39	42.65	60	38.49	57	0.90
财通	30.70	30.64	61	17.41	61	0.57
安信	22.62	22.64	62	12.26	62	0.54
纽银梅隆西部	17.79	16.10	63	9.81	64	0.61
浙商	15.77	14.28	64	12.18	63	0.85
金元惠理	11.36	9.44	65	8.85	65	0.94
富安达	10.04	9.34	66	7.09	66	0.76
方正富邦	3.25	3.26	67	3.26	67	1.00
德邦	3.23	3.23	68	3.23	68	1.00
长安	2.38	2.28	69	1.74	70	0.76
国金通用	1.79	1.79	70	1.79	69	1.00

数据来源：西南证券

制表：李晓迪，王群航

数据截止日期：2012 年 11 月 30 日

说明：（1）本表中对于基金的规模的统计，采取新旧区分的规则，即老基金的规模使用第三季度报告里公布的数据为准，季报里没有的规模数据，以新基金的成立规模数据为准。（2）全效资产比例＝（全效资产÷资产净值）×100%，数值越小，表明非全效资产的占比越高，反之越低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第二章　高度关注场内可交易的基金品种

2009 年，我第一次提出了完整的对各个类型基金的、有选择性的一般性投基策略。2010 年，随着市场的创新发展，对于该投资策略我又增补了一条“场内基金：多多参与”。从 2010 年开始，场内基金已经进入了我们的密切关注范围。

今年，在整理 2013 年度一般性投基策略时，对于场内基金部分，我们的策略建议又更加前进和发展了一步，推荐的场内基金涉及多个细分类别。投资基金的基本策略是，随着市场的发展而发展，因为随着基金公司持续不断的创新，给广大投资者提供了日益丰富的投基工具，并且潜移默化地改变、更新、增加着大家的投基理念和方式。我们一致认为，未来，场内投基将会日渐成为投资基金市场的主流。因此，从 2013 年开始，我们更加要多多关注场内基金。在此书，我们还将会像《王群航选基金 2012》那样高度关注场内可交易的基金品种。

第一节　无 限 杠 指

无限杠指是指没有约定存续期限的、指数型分级基金的 B 类份额。从当前的市场环境来看，这是最为活跃的一个小基金类别。以 2012 年 12 月 14 日的单边上涨行情为例，仅有的 21 只无限杠指里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日涨幅超过9%的品种有15只，占比为71%；其中涨停的有8只，占比为38%。这么高的概率，让广大投资者能够有一个更为容易地获取相对更高收益的机会。

在无限杠指里，我们必须重点关注的品种将主要有这些特征：有量，交易活跃；杠杆率高；指数的相关特征好，适合当时基础市场行情的主基调，等等。总体来看，对于投资无限杠指这个“基性”极其活跃的板块，广大投资者一定要有高度的风险意识，即要有良好的择时操作策略，只可以单边持有，绝对不可以逆势长期被动地持有。

无限杠指是目前市场上最为活跃的一个小基金类别，这其中涵盖了申万进取、银华锐进、信诚中证500B等交易十分活跃的品种。从2012年全年来看，沪深300指数上涨了7.55%，然而双禧B价格涨幅为3.29%，其他杠杆指基均不同程度下跌，其中银华鑫利价格跌幅高达28.54%。

表2-1 **目前上市交易的无限杠指**

B类份额代码	B类份额名称	标的指数	上市日期	场内流通份额（亿份）	最近三个月日均成交额（百万元）
150019	银华锐进	深证100	2010-06-07	79.28	387.48
150013	国联安双禧B中证100	中证100	2010-06-18	22.49	63.73
150023	申万进取	深证成指	2010-11-08	49.27	178.29
150029	信诚中证500B	中证500	2011-03-14	24.88	102.33
150031	银华鑫利	中证等权重90	2011-04-08	9.42	56.98
150060	银华鑫瑞	中证内地资源主题指数	2011-12-21	5.00	31.37
150054	泰达进取	中证500	2011-12-22	0.21	2.50
150065	长盛同瑞B	中证200	2012-01-12	0.06	0.08

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

B类份额代码	B类份额名称	标的指数	上市日期	场内流通份额（亿份）	最近三个月日均成交额（百万元）
150052	信诚沪深300B	沪深300	2012-02-17	1.30	5.42
150058	长城久兆积极	中小板300	2012-02-21	0.13	0.18
150056	工银瑞信中证500B	中证500	2012-03-30	0.09	0.92
150075	诺安进取	中证创业成长	2012-04-27	0.09	0.21
150084	广发深证100B	深证100	2012-06-12	0.70	1.21
150089	金鹰中证500B	中证500	2012-07-03	0.06	0.07
150077	浙商进取	沪深300	2012-07-13	0.15	0.23
150105	华安沪深300B	沪深300	2012-07-23	0.37	1.04
150095	泰信基本面400B	中证锐联基本面400	2012-09-21	0.06	0.08
150093	诺德深证300B	深证300	2012-09-24	0.06	0.34
150091	万家中证创业成长B	中证创业成长	2012-10-12	0.16	—
150101	鹏华资源B	中证A股资源产业	2012-10-18	0.59	—
150113	工银瑞信深证100B	深证100	2012-11-05	0.24	—

数据截止日期：2012年12月31日

无限杠指是良好的择时交易型工具

作为交易性工具来看，无限杠指阶段性投资机会相对较多，而且收益非常可观。

从2012年1月5日至2012年3月5日，A股震荡走高，沪深300

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数上涨 15.83%，在此区间，杠杆指基平均价格涨幅为 29.68%，几乎是沪深 300 指数涨幅的两倍。在此次上涨的过程中，银华鑫利的价格涨幅高达 50.67%、申万进取的价格涨幅为 43.70%，均大幅跑赢市场指数（见表 2-2）。

表 2-2　**2012 年 1 月 5 日至 3 月 5 日无限杠指的表现**

分级 B 代码	分级 B 简称	类型	上市日期	价格涨跌幅（%）
150031	银华鑫利	无限杠指	2011-04-08	50.67
150023	申万进取	无限杠指	2010-11-08	43.70
150029	信诚中证 500B	无限杠指	2011-03-14	34.36
150019	银华锐进	无限杠指	2010-06-07	32.32
150054	泰达进取	无限杠指	2011-12-22	21.46
150013	双禧 B	无限杠指	2010-06-18	20.53
150060	银华鑫瑞	无限杠指	2011-12-21	19.84
150037	建信进取	无限杠股	2011-06-08	12.36
150048	银华瑞祥	无限杠股	2011-10-21	6.85

本轮反弹以来（2012 年 12 月 5—31 日）沪深 300 指数涨幅为 18.37%，而在杠杆指基板块中，多数杠杆指基的价格涨幅在 20% 以上，尤其是无限杠指，其中价格涨幅超过 30% 的杠杆指基数量占比达到了 73%，部分杠杆指基的价格涨幅甚至在 70% 以上。相比之下，同期价格涨幅超过 30% 的股票数量占比不足 15%，充分展现了杠杆指基作为交易性工具的重要性。

从以上两轮的反弹行情中，我们可以观察到，无限杠指表现极为突出，这是由于无限杠指的母基金份额采用指数化操作，股票仓位长期在 90% 以上，这就使得若基础市场反弹时，指数基金常常涨幅居前，在杠杆倍数的作用下，指数基金的收益进一步放大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-3　　**2012 年 12 月 5—31 日部分无限杠指的价格表现**

分级 B 代码	分级 B 简称	类型	上市日期	价格涨跌幅（%）
150019	银华锐进	无限杠指	2010-06-07	82.93
150029	信诚中证 500B	无限杠指	2011-03-14	70.96
150052	信诚沪深 300B	无限杠指	2012-02-17	53.08
150093	诺德深证 300B	无限杠指	2012-09-24	44.61
150084	广发深证 100B	无限杠指	2012-06-12	43.93
150050	南方进取	无限杠指	2012-04-25	43.16
150023	申万进取	无限杠指	2010-11-08	41.96
150101	鹏华资源 B	无限杠指	2012-10-18	41.46

B 类份额的收益组成

在阶段性市场反弹的过程中，杠杆基金表现较为突出，使得投资者眼前一亮，然而这种涨幅是否还会出现，哪些杠杆基金价格表现或将更加突出，这都值得投资者深入思考。为此，我们从实战的角度，将杠杆基金的收益进行分拆，挖掘出投资者在投资杠杆基金需要关注的几个要素，便于投资者进行实战投资。

多数分级指基具有配对转换机制，这种机制使得分级基金整体折溢价率基本在 0 附近摆动，也就是说：分级基金母基金份额的净值收益和 A 类份额的价格收益、B 类份额的价格收益加权之和基本相当。

$$W_A \times \Delta P_A + W_B \times \Delta P_B \approx \Delta M$$

其中，W_A，W_B 是 A 类份额、B 类份额的份额占比，ΔP_A，ΔP_B 是 A 类份额、B 类份额的价格变动幅度，ΔM 是分级基金母基金份额净值变动幅度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据以上关系式可知，若分级基金母基金份额净值涨幅一定的情况下，A 类份额价格涨幅较高，那么就会对于 B 类份额的价格涨幅起到一定的抑制作用；相反，如果 A 类份额价格和前期价格持平，或略有下跌，那么 B 类份额就可以充分发挥其杠杆效应。

B 类份额作为杠杆工具，它的融资成本其实是 A 类份额的收益率，而不是 A 类份额的约定收益率，这有本质区别，这点在 2012 年表现得尤其明显。2012 年 A 股市场震荡上行，沪深 300 指数涨幅在 7.5% 左右，而无限期 A 类份额的约定收益率普遍在 6% ~7%，但是大部分杠杆指基仍呈现不同幅度的下跌，这是因为在 2012 年永续 A 类份额的价格涨幅大多在 10% 以上，部分品种永续 A 类份额的价格涨幅甚至高达 20% 以上，母基金收益不足以支付 A 类份额的价格涨幅，那么 B 类份额价格下跌就在预期之中。这反过来也说明：只有分级基金母基金份额的收益在覆盖 A 价格收益的基础上，B 份额才能获得正向杠杆放大收益。

假设分级基金的整体折溢价率为 0，即：$W_A \times \Delta P_A + W_B \times \Delta P_B = \Delta M$，我们可以推导出 B 类份额的价格涨跌幅的收益率计算公式：

$$\hat{R}_B = \frac{\mathrm{Na}_M}{W_B \times P_B}(R_M - \hat{R}_A) + \hat{R}_A$$

其中，$\hat{R}_A$ 是 A 类份额的价格涨跌幅，Nav_M 是母基金的净值，$\hat{R}_B$ 是 B 类份额的价格涨跌幅，R_M 是分级基金母基金份额的净值增长率，W_A、W_B 是 A 类份额和 B 类份额的份额占比，P_B 是 B 类份额的价格。

对于无限杠指来说，无限期 A 类份额并没有精确的定价机制。相对于有限期 A 类份额，它的折溢价率变动幅度相对较大。在 A 股市场上涨时，投资者在积极参与 B 类份额的过程中，A 类份额的折价率常常走高，价格小幅下跌。根据以上 B 类份额价格涨跌幅关系式可以看出，A 类份额价格下跌，会对于 B 类份额价格上涨产生杠杆倍数的正向放大作用，这就是为什么无限杠指的进攻型更强一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无限杠指的投资方法

根据分级基金 B 类份额的收益计算公式，我们可以梳理一下分级基金 B 类份额投资需要关注的几个要点：标的指数；杠杆倍数；产品设计机制；流动性。

1. 标的指数

目前无限杠指的标的指数涵盖了各规模指数（如沪深 300 指数、中证 100 指数、中证 500 指数、深证 100 指数等），涵盖了细分板块指数（如中小板 300 指数、中证创业成长指数等），也涵盖了主题指数（如中证 A 股资源指数等）。每一个指数由于编制方式不同，覆盖的行业也有所不同，对应的投资机会呈现较大的差异性。比如在 2012 年 2 月份小盘股风格表现突出，中证 500 指数涨幅高达 12.26%，而中证 100 指数仅上涨了 5.57%。

分级基金母基金份额净值涨跌幅的差异，通过杠杆倍数放大之后，差异会更加明显，这就决定了投资者在投资无限杠指时，必须好好关注标的指数，顺应市场风格选择合适的标的指数对应无限杠指。

2. 杠杆倍数

目前同一标的指数的无限杠指也有较多的选择，而且对于标的指数具有较高相关性的无限杠指，投资者也可以作为一类产品来进行关注。在这些相似标的的产品中，它们的杠杆倍数呈现出较大的差异性，投资者根据自己的风险承受能力、未来市场预期走势等选择合适的杠杆倍数产品。后面我们将详细介绍目前上市常见的几类杠杆倍数及其应用的市场环境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 产品设计机制

产品设计机制包括向下不定期折算机制、特殊定期折算机制等。对于A类份额大幅折价交易的无限期分级指基，在市场下跌时，由于触发向下不定期折算预期的增强，杠杆基金跌幅常常高于其实际杠杆效应。同样，若市场上涨，由于触发不定期折算的预期减弱，A类份额价格回调，杠杆基金的价格涨幅常常高于其实际杠杆效应。这就是2012年12月份信诚中证500B、银华锐进价格涨幅高达50%以上的原因。另外，对于具有配对转换机制的分级基金，A类份额价格表现突出，会对B类份额价格表现产生一定程度的不利影响。

4. 流动性

在杠杆基金其他条件相似的情况下，投资者可以适当关注流动性高的杠杆指基，一方面可以降低杠杆基金交易的冲击成本，另一方面便于分级基金的整体折溢价套利，从而减小分级基金整体折溢价率大幅摆动的可能性。

B类份额所具有的几种杠杆

一、B类份额的初始杠杆

对于A类份额获取约定收益率的分级基金来说，B类份额以自身净值为限向A类份额融资进行分级基金母基金份额的杠杆投资，那么这种B类份额的融资比例就成为影响B类份额杠杆倍数的重要因素。比如说：A类份额的净值为1元，B类份额的净值为1元，A类份额和B类份额的份额比为5∶5，这就意味着：B类份额的投资效果就相当于B类份额以自身的1元净值为基础，找A类份额“借贷”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1 元进行杠杆投资。如果 A 类份额和 B 类份额的份额比为 4∶6，这就相当于 4 份 B 类份额“借贷”了 6 份 A 类份额，这等价于 1 份 B 类份额以自身的 1 元净值为基础，向 4/6 份 A 类份额“借贷”进行杠杆投资。

从以上分析看出，A 类份额和 B 类份额的份额比是影响 B 类份额杠杆倍数的重要因素。为此我们定义 B 类份额的初始杠杆倍数为：$CG_B=\frac{1}{W_B}$，其中，W_B 是 B 类份额的份额占比。该杠杆倍数反映了 B 类份额的份额融资关系。

目前分级基金的 A 类份额和 B 类份额的份额比分别为：4∶6，5∶5，7∶3，8∶2。其中，前两种份额比在权益类分级基金中使用较为广泛，后两种份额比在债券类分级基金中使用较为广泛。根据以上初始杠杆倍数的定义，权益类分级基金 B 类份额的初始杠杆倍数多为 2 倍、1.67 倍，而债券类分级基金 B 类份额的初始杠杆倍数多为 3.33 倍、5 倍。

表 2-4　　无限杠指的初始份额比和初始杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	份额比	初始杠杆
150058	长城久兆积极	4∶6	1.67
150065	长盛同瑞 B	4∶6	1.67
150113	工银瑞信深证 100B	5∶5、	2
150056	工银瑞信中证 500B	4∶6	1.67
150084	广发深证 100B	5∶5	2
150013	国联安双禧 B	4∶6	1.67
150105	华安沪深 300B	5∶5	2
150089	金鹰中证 500B	5∶5	2
150075	诺安进取	4∶6	1.67

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

B 类份额代码	B 类份额名称	份额比	初始杠杆
150093	诺德深证 300B	5：5	2
150101	鹏华资源 B	5：5	2
150023	申万进取	5：5	2
150054	泰达进取	4：6	1.67
150095	泰信基本面 400B	5：5	2
150091	万家中证创业成长 B	5：5	2
150052	信诚沪深 300B	5：5	2
150029	信诚中证 500B	4：6	1.67
150019	银华锐进	5：5	2
150031	银华鑫利	5：5	2
150060	银华鑫瑞	4：6	1.67
150077	浙商进取	5：5	2

二、B 类份额的净值杠杆倍数

在投资领域，杠杆倍数准确的定义应该是金融产品收益的放大效应倍数，那么分级基金 B 类份额的净值杠杆为：$\frac{Pct_B}{Pct_M}$，其中，Pct_B 是 B 类份额的净值涨跌幅，Pct_M 是分级基金母基金份额的净值涨跌幅。虽然这个式子符合投资常识，然而它并不直观，投资者难以入手。为此，我们对净值杠杆进行简化处理。

我们知道，分级基金 A 类份额、B 类份额的净值收益均来源于分级基金母基金份额的净值收益：

$$W_A \times \Delta Nav_A + W_B \times \Delta Nav_B = \Delta Nav_M$$

其中，W_A、W_B 是 A 类份额和 B 类份额的份额占比，ΔNav_A、ΔNav_B、ΔNav_M 分别是 A 类份额、B 类份额、分级基金母基金份额净值的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动量。

分级基金的 A 类份额主要以获取约定收益率为主，那么在非常短期的时间之内，A 类份额的净值变动非常微小，等于：$\Delta Nav_A=\delta\times R_A$。其中，$R_A$ 是 A 类份额的约定收益率，δ 是时间间隔长度。如果是一个交易日，那么 δ 就约等于 0.0027，和 A 类份额的约定收益率相乘，那么一个交易日 A 类份额的净值变动为 0.000016 左右，这就意味着在非常短的时间内，A 份额的净值变动几乎可以忽略不计，我们可以得到如下关系：

$$W_B\times\Delta Nav_B\approx\Delta Nav_M\quad\Rightarrow\quad W_B\times\Delta Nav_B\times R_B\approx\Delta Nav_M\times R_M$$

其中，R_B 是 B 类份额的净值增长率。

那么，我们可以得到 B 类份额的净值杠杆倍数：

$$NG_B=\frac{R_B}{R_M}=\frac{Nav_M}{W_B\times Nav_A}=\frac{Nav_M}{Nav_B}\times CG_B$$

其中，CG_B 是 B 类份额的初始杠杆倍数。

该杠杆倍数就是监管层发布《分级基金产品审核指引》中介绍的杠杆倍数来源。

分级基金 B 类份额的净值杠杆倍数主要在计算 B 类份额的净值变动幅度时使用，然而它并不适合投资者在二级市场交易使用，这是因为 B 类份额的折溢价率随着市场涨跌幅呈现一定程度的变化，而这种变化使得 B 类份额的价格涨跌幅和净值涨跌幅常常呈现较大的背离，比如 2012 年 12 月 4 日到 2012 年 12 月 31 日申万进取的净值涨幅高达 132%，而它的价格涨幅仅有 42% 左右，不足净值涨幅的 1/3。

三、B 类份额的价格杠杆倍数

投资者在进行二级市场投资时，更加关注 B 类份额的实际投资杠杆效应，为此，我们从 B 类份额实际投资收益率角度出发，推算 B 类份额的杠杆倍数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前文，我们在假设分级基金整体折溢价率为 0 的情况下，推导出了 B 类份额的价格涨跌幅的收益率计算公式：

$$\hat{R}_B=\frac{\mathrm{Nav}_M}{W_B\times P_B}（R_M-\hat{R}_A）+\hat{R}_A$$

其中，$\hat{R}_A$ 是 A 类份额的价格涨跌幅，$\hat{R}_B$ 是 B 类份额的价格涨跌幅，R_M 是分级基金母基金份额的净值增长率，W_B 是 B 类份额的份额占比，P_B 是 B 类份额的价格。

从中可以看出，分级基金母基金份额净值涨跌幅高于 A 类份额的价格涨跌幅时，B 类份额的价格涨跌幅高于 A 类份额的价格涨跌幅；如果分级基金母基金份额净值涨跌幅低于 A 类份额的价格涨跌幅时，B 类份额的价格涨跌幅低于 A 类份额的价格涨跌幅。

$\mathrm{PG}_B=\frac{\mathrm{Nav}_M}{W_B\times P_B}$，我们称它为 B 类份额的价格杠杆。（1）在分级基金母基金份额收益可以覆盖 A 类份额价格涨跌幅的情况下，价格杠杆倍数越高，B 类份额的收益就越高。（2）在短期内若 A 类份额的价格涨跌幅可以忽略不计的话，那么 B 类份额的价格杠杆倍数为：$\frac{\mathrm{Nav}_M}{W_B\times P_B}=\frac{\hat{R}_B}{R_M}$。这是投资者真正关注的投资倍数效应，即：B 类份额价格涨跌幅对分级基金母基金份额净值涨跌幅的放大效应倍数。

四、B 类份额的实际杠杆倍数

B 类份额的价格杠杆倍数是在分级基金整体折溢价率为 0 的情况下得出的 B 类份额放大效应倍数。一般来说，开放式分级基金的整体折溢价率通常和 0 具有一定的差异性，甚至会大幅溢价交易或大幅折价交易，出现一定的套利机会。分级基金整体折溢价率和 0 的差异性会对 B 类份额的杠杆倍数产生较大的影响。比如：分级基金整体溢价率较高，存在申购分拆套利的可能，若 A 类份额的折溢价率不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变，那么分级基金整体溢价率回落的风险将落在 B 类份额的身上，这对 B 类份额的价格表现形成较大的负面影响。

另外，封闭式杠杆基金常常呈现大幅折价交易，那么在这些情况下，投资者直接使用 B 类份额的价格杠杆倍数常常存在一定的偏差。为此，我们引入更加具有实战性的杠杆倍数——实际杠杆倍数，通过该杠杆倍数的分析，投资者也可以更加清楚杠杆基金的投资逻辑。

根据分级基金的整体折价率关系式，我们可以得到分级基金在不同时刻下的整体折价率关系式：

$$W_A \times P_A^t + W_B \times P_B^t = (L_M^t + 1)\ \mathrm{Nav}_M^t$$

$$W_A \times P_A^{t+1} + W_B \times P_B^{t+1} = (L_M^{t+1} + 1)\ \mathrm{Nav}_M^{t+1}$$

其中，P_A^t、P_B^t 是 A 类份额、B 类份额在 t 时刻的价格，L_M^t 是 t 时刻分级基金的整体折价率，通过对两个时刻 A 类份额、B 类份额的收益率进行核算，我们得到如下关系：

$$R_B = \mathrm{PG}_B \times (R_M - R_A) + R_A + \frac{\Delta L_M}{W_B \times P_B}$$

其中，$\Delta L_M = L_M^{t+1} \times \mathrm{Nav}_M^{t+1} - L_M^t \times \mathrm{Nav}_M^t$ 是整体折价率变动带来的损失。比如分级基金母基金份额净值为 1 元，整体溢价 2%，B 类份额占比为 50%，B 类份额的价格为 1 元，那么分级基金整体溢价率回落对 B 类份额收益率带来的损失为 4%。

在短时间内 A 类份额的价格涨跌幅可以忽略不计的话，我们可以得到 B 类份额的实际杠杆倍数：

$$\mathrm{SG}_B = \frac{R_B}{R_M} = \mathrm{PG}_B + \frac{\Delta L_M}{W_B \times P_B} \times \frac{1}{R_M}$$

从上式也可以看出，B 类份额的实际杠杆倍数是在它的价格杠杆倍数基础上，充分考虑了整体折溢价变动因素所形成的杠杆倍数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过以上四种杠杆的分析，我们可以看出，在实际投资杠杆基金时，最便于使用的两个杠杆是：价格杠杆和实际杠杆，投资者需要结合这两个杠杆倍数来使用。

表2-5为无限杠指的杠杆倍数汇总。

表2-5 无限杠指的杠杆倍数汇总

B类份额代码	B类份额名称	整体折溢价率	分级基金母基金份额净值上涨10%，预期B的价格涨幅	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数
150023	申万进取	-1.56%	33.02%	5.82	2.86	3.30
150089	金鹰中证500B	-2.88%	27.97%	2.18	2.17	2.80
150029	信诚中证500B	-1.40%	27.50%	2.70	2.41	2.75
150084	广发深证100B	-1.87%	26.75%	2.36	2.25	2.67
150019	银华锐进	-0.98%	26.18%	2.87	2.38	2.62
150091	万家中证创业成长B	-2.74%	25.84%	2.05	2.03	2.58
150072	中欧盛世成长B	-1.81%	25.66%	2.06	2.17	2.57
150050	南方消费进取	-1.64%	24.75%	2.25	2.13	2.47
150113	工银瑞信深证100B	-2.49%	24.50%	1.92	1.96	2.45
150105	华安沪深300B	-2.24%	24.11%	1.98	1.97	2.41
150077	浙商进取	-1.76%	23.90%	2.18	2.03	2.39
150101	鹏华资源B	-1.70%	22.41%	2.03	1.92	2.24
150093	诺德深证300B	-1.99%	22.16%	1.93	1.85	2.22
150075	诺安进取	-2.16%	22.02%	1.82	1.81	2.20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

B类份额代码	B类份额名称	整体折溢价率	分级基金母基金份额净值上涨10%，预期B的价格涨幅	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数
150052	信诚沪深300B	-1.07%	21.75%	2.18	1.96	2.17
150056	工银瑞信中证500B	-1.59%	21.68%	1.86	1.87	2.17
150058	长城久兆积极	-1.97%	21.51%	1.92	1.80	2.15
150013	国联安双禧B	-1.48%	21.37%	1.95	1.86	2.14
150031	银华鑫利	-1.50%	21.02%	1.83	1.83	2.10
150065	长盛同瑞B	-1.95%	20.66%	1.74	1.73	2.07
150060	银华鑫瑞	-1.50%	20.57%	1.83	1.79	2.06
150054	泰达进取	-1.64%	20.53%	1.80	1.76	2.05
150095	泰信基本面400B	1.06%	16.99%	1.89	1.90	1.70

不定期折算的影响分析

分级基金的不定期折算包含三种方式：向下不定期折算、向上不定期折算和同涨同跌。从产品设计来看，无限杠指多具有向上不定期折算和向下不定期折算。申万进取较为另类，该产品没有向下不定期折算条款，而采用同涨同跌机制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-6　　无限杠指的向上不定期折算和向下不定期折算汇总

B类份额代码	B类份额名称	向下不定期折算阀值	B类份额的向下不定期折算方式	向上不定期折算阀值	B类份额的向上不定期折算方式
150013	国联安双禧 B 中证 100	B 净值≤0.15 元	净值归 1 元,若折算前 B 类净值>1,则份额不变,收益部分折算为母基金,若折算前 B 类净值≤1,则份额按比例缩减	—	—
150019	银华锐进	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元,份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150023	申万进取	B 净值≤0.10 元	净值同涨同跌	母基金净值连续 10 个交易日≥2 元	净值调整为与稳健类一致,份额不变,超出部分折算为母基金
150029	信诚中证 500B	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元,份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150031	银华鑫利	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元,份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150054	泰达进取	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元,份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

B 类份额代码	B 类份额名称	向下不定期折算阀值	B 类份额的向下不定期折算方式	向上不定期折算阀值	B 类份额的向上不定期折算方式
150065	长盛同瑞 B	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150060	银华鑫瑞	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2.5 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150058	长城久兆积极	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150056	工银瑞信中证 500B	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	—	—
150052	信诚沪深 300B	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	—	—
150075	诺安进取	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额
150084	广发深证 100B	B 净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值归 1 元，份额调整为与稳健类 1 比 1，收益部分折算为母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

B类份额代码	B类份额名称	向下不定期折算阀值	B类份额的向下不定期折算方式	向上不定期折算阀值	B类份额的向上不定期折算方式
150077	浙商进取	B净值≤0.27元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150089	金鹰中证500B	B净值≤0.25元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150105	华安沪深300分级B	B净值≤0.3元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150101	鹏华资源B	B净值≤0.25元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150091	万家中证创业成长B	B净值≤0.25元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150095	泰信基本面400B	B净值≤0.25元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额
150093	诺德深证300B	B净值≤0.25元	净值归1元,份额按比例缩减	母基金净值≥2元	净值高于1元部分折算为分级基金母基金份额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、向下不定期折算对于 B 类份额的影响

分级基金的向下不定期折算机制意味着：当分级基金 B 类份额或分级基金母基金份额净值小于或等于某一个阀值，A 类份额、B 类份额的净值同时调整为 1 元，份额同比例调整。为了保证折算前后 A 类份额和 B 类份额的份额比不变，多余的 A 类份额折算为分级基金母基金份额。

向下不定期折算对于 B 类份额的主要影响在于如下几个方面：

（1） B 类份额的杠杆倍数骤然下降。A 类份额一般获取约定收益，那么它的净值基本上在 1 元之上，而 B 类份额的价格和净值都随着基础市场的下跌而下跌，这就使得 B 类份额的杠杆倍数越来越高，然而向下不定期折算之后，B 类份额的杠杆倍数骤然下降到初始杠杆倍数。

（2） 对于大幅折价交易的 A 类份额，向下不定期折算对于 B 类份额是一个大利空。向下不定期折算阀值为：B 类份额净值低于等于 0.25 元的分级基金，触发向下不定期折算就意味着 A 类份额中 75% 的“本金”折算按照净值折算为分级基金母基金份额，那么投资者就能享受到这 75% “本金”折价率消除带来的好处。

由于 A 类份额、B 类份额的收益全部来自于分级基金母基金份额净值收益。在市场下跌的过程中，大幅折价交易的 A 类份额由于受到 75% “本金”折价率消除带来的好处，价格就会大幅上涨。在这种情况下，B 类份额就会受到三重打击：分级基金母基金份额净值下跌损失、杠杆倍数放大损失、A 类份额上涨对应的损失。

银华鑫利在 2012 年 8 月 31 日触发向下不定期折算，在这之前的两周银华鑫利跌幅高达 35.78%，就是因为受到上述三种打击的影响，在此区间银华金利涨幅为 6% 左右。

如果对 A 类份额大幅溢价交易，那么 B 类份额的向下不定期折

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

算对于该产品的资本利得方面具有一定的正向效应，但是B类份额杠杆倍数的回落，会使得B类份额的成交活跃度有所降低。

二、向上不定期折算对于B类份额的影响

分级基金的向上不定期折算机制意味着：当分级基金母基金份额净值大于或等于某一个阀值（通常为2元），A类份额、B类份额的净值高于1元的部分折算为分级基金母基金份额，折算前后A类份额、B类份额的份额不改变。向上不定期折算对于B类份额的影响也体现在两个方面：

（1）B类份额杠杆倍数瞬间提高，有利于提高B类份额的成交活跃度。B类份额的价格和净值都随着基础市场的上涨而上涨，这就使得B类份额的杠杆倍数越来越低，然而向上不定期折算之后，B类份额的杠杆倍数骤然攀升到初始杠杆倍数，这将有利于提高B类份额的交易活跃性。

（2）向上不定期折算有利于兑现B类份额的获利。随着基础市场的上涨，B类份额的净值累计得越来越多，但是这种累计收益只有通过向上不定期折算才能兑现，这就使得向上不定期折算类似于B类份额的大比例分红。比如：B类份额的净值为2.85元，持有1000份，那么向上不定期折算之后，投资者持有1000份B类份额（净值为1元）和1850份的分级基金母基金份额（净值为1元）。

三、同涨同跌阀值对于申万进取的影响

除了向上不定期折算、向下不定期折算之外，申万进取采用“同涨同跌机制”，即：若申万进取净值小于0.1元时，申万进取和申万深成指基金保持同比例的上涨和下跌。申万进取的这种同涨同跌机制有利于保存申万进取的杠杆效应。

根据前面分析可知，对于具有向下不定期折算机制的B类份额，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触发向下不定期折算之后，B 类份额的杠杆倍数骤然降低为初始杠杆倍数，这就大幅降低了 B 类份额杠杆特性，使得前期的损失必须通过更高的市场涨幅才能弥补。比如：中证等权重 90 指数在 2012 年 8 月 17 日点位为 2086 点，在触发向下不定期折算之后，如果银华鑫利重新获得盈亏平衡，需要中证等权重 90 指数达到 3500 点以上。

申万进取的同涨同跌机制可以更好地保存它的杠杆效应。当市场下跌使得申万进取的净值低于 0.1 元时，申万收益的净值并不能兑现，而是进行延期支付。当市场回升使得申万进取的净值回到 0.1 元时，分级基金母基金份额的收益优先弥补申万收益的累计约定收益，剩余收益归申万进取享有。这样申万进取的高杠杆效应就得到了恢复。这就是说，截至 12 月 30 日，深圳成指位于 9116 点。无论指数下探到什么位置，若深圳成指回升到 9200 点以上，那么预期申万进取或将回到盈亏平衡（根据历史预期估计），具体依赖于两个因素：（1）申万收益的折价率水平：申万收益的折价率越低，申万进取的价格涨幅越低，盈亏平衡点越需要有所上移；（2）深圳成指下跌之后回升的时间长度：深圳成指下跌持续时间越长，申万进取盈亏平衡点越需要有所上移。

特殊定期折算影响分析

特殊定期折算主要指的是在定期折算时 A 类份额净值高于 min｛B 类份额净值，1｝的部分折算为分级基金母基金份额，然后 A 类份额、B 类份额净值调整为 1 元，份额同比例变动。目前国联安双禧中证 100 分级、南方新兴消费分级采用这种定期折算方式。这类折算机制对于 B 类份额的影响主要体现在如下两个方面：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）如果在定期折算时B类份额的净值大于1元，那么经过这种定期折算之后，B类份额的杠杆倍数将瞬间提高到初始杠杆倍数；如果在定期折算时B类份额的净值小于1元，那么在经过这种定期折算之后，B类份额的杠杆倍数将会有所减小。

（2）如果A类份额大幅折价交易，且B的净值小于1元时（如双禧B，截至12月31日，它的净值为0.8080元），那么在定期折算前，基础市场上涨，B类份额实际杠杆效应将大于其杠杆倍数。这是因为在定期折算时A类份额将净值高于B类份额净值的部分按照净值折算为分级基金母基金份额，而A类份额本身又是折价交易，那么A类份额净值高于B类份额的部分将享受折价消除带来的优势，但是随着基础市场的上涨，B类份额的净值越来越高，A类份额在折价率消除方面的优势就越来越少，这就会造成A类份额价格下跌，从而对B类份额的价格上涨起到正向推动作用。比如，从2012年12月5日到12月20日，A股市场快速反弹，双禧A价格下跌了3.33%。

前面我们介绍了杠杆指基的投资逻辑，在此为了便于投资者实际投资操作，我们以标的指数或高度相关标的指数作为索引，为投资者分析不同标的杠杆指基的投资特性与产品机制。

深成指分级指基：申万进取

深成指分级是市场成交较为活跃的分级指基，而且也是投资者较为关注的分级指基，该基金的标的指数为深圳成指。目前跟踪深圳成指的分级指基仅申万深成指分级一只，该基金采用的是“固定收益+

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆份额”模式，但在折算机制上与目前大部分的分级指基明显不同。

从价格杠杆倍数来看，申万进取的杠杆倍数为2.86倍，在同类基金中最高，表现出较强的进攻型。截至2012年12月31日，申万深成指分级整体折价交易，折价率为1.56%，在整体折价率修复的过程中，申万进取的杠杆倍数能达到3.30倍左右。

申万进取是目前成交最为活跃的杠杆指基，投资者可以给予多多关注。申万菱信深证成指分级为无限期产品，没有固定的运作期限。

申万菱信深证成指分级的场内流通份额在目前的分级指基中属于规模较大的，A、B两类份额的场内规模均接近50亿份，是市场成交最为活跃的品种之一。

申万菱信深证成指分级每个会计年度第一个工作日折算，折算方式均为：A类份额净值高于1元部分折算为母基金，B类份额不进行折算。

申万菱信深证成指分级没有向下不定期折算，而是采用了同涨同跌机制，即：当B类份额净值跌破0.1元时，A类份额、B类份额与母基金涨跌幅相同。当申万进取净值回涨至大于0.1元时，超过0.1元的部分将优先用于弥补申万收益自极端情况发生以来正常情况下应累计的约定收益，补足后申万进取净值方可超过0.1元。

申万菱信深证成指分级的向上不定期和目前主流做法有所不同，其触发向上不定期折算的条件是：母基金净值连续10个交易日处在2元之上（包括2元），而主流做法没有10个交易日的要求。折算方式为：A份额净值和份额维持不变，B份额的净值调整为与A份额相同，剩余部分折算为母基金；而目前的主流做法是：A类份额和B类份额的净值归1元，份额均保持不变，两类份额的收益部分均折算为母份额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中证500分级指基：信诚中证500B、泰达进取等

目前有五只分级基金被动跟踪中证500指数，该指数也是被跟踪最多的标的指数。除了华商中证500之外，剩余四只产品均没有固定存续期，属于无限期分级指基。从杠杆倍数来看，信诚中证500B的价格杠杆倍数较高，并且有较好的场内流通性，是相对较好的交易性工具。

表2-7 **中证500分级指基信息汇总**

母基金代码	母基金名称	A类份额名称	约定收益率	B类份额名称	成立日期	A份额占比	B份额占比
165511	信诚中证500	信诚中证500A	1年定存+3.2%	信诚中证500B	2011-02-11	40%	60%
162216	泰达宏利中证500	泰达稳健	1年定存+3.5%	泰达进取	2011-12-01	40%	60%
164809	工银瑞信中证500	工银瑞信中证500A	1年定存+3.5%	工银瑞信中证500B	2012-01-31	40%	60%
162107	金鹰中证500	金鹰中证500A	1年定存+3.5%	金鹰中证500B	2012-06-05	50%	50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-8　　中证 500 分级指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	上市日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数
150029	信诚中证 500B	2011-03-14	2.70	2.41	2.75
150054	泰达进取	2011-12-22	1.80	1.76	2.05
150056	工银瑞信中证 500B	2012-03-30	1.86	1.87	2.17
150089	金鹰中证 500B	2012-07-03	2.18	2.17	2.80

数据截止日期:2012 年 12 月 31 日,后同

表 2-9　　中证 500 分级指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150028	信诚中证 500A	16.5839	信诚中证 500B	24.8758	是
150053	泰达稳健	0.1396	泰达进取	0.2094	是
150055	工银瑞信中证 500A	0.0570	工银瑞信中证 500B	0.0855	是
150088	金鹰中证 500A	0.0573	金鹰中证 500B	0.0573	是

表 2-10　　中证 500 分级指基的定期折算

母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
信诚中证 500	每个运作周年末折算一次	净值高于 1 元部分折算为母基金,份额不变	净值不变,份额不变
泰达宏利中证 500	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金,份额不变	净值不变,份额不变
工银瑞信中证 500	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金,份额不变	净值不变,份额不变
金鹰中证 500	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金,份额不变	净值不变,份额不变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-11 **中证 500 分级指基的向下不定期折算机制**

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
信诚中证 500	B 类份额净值 ≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
泰达宏利中证 500	B 类份额净值 ≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
工银瑞信中证 500	B 类份额净值 ≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
金鹰中证 500	B 类份额净值 ≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-12 **中证 500 分级指基的向上不定期折算**

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
信诚中证 500	母基金净值 ≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金
泰达宏利中证 500	母基金净值 ≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金
工银瑞信中证 500	—	—	—
金鹰中证 500	母基金净值 ≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沪深300分级指基：瑞和远见、信诚沪深300B等

目前跟踪沪深300指数的分级基金有：信诚沪深300、浙商沪深300、华安沪深300，都采用“固定收益+杠杆份额”的分级模式。这四只产品均没有固定存续期，属于无限期分级指基。

在沪深300杠杆指基中，信诚沪深300B、浙商进取、华安沪深300的价格杠杆倍数差异不大，基本在2倍左右。这些分级基金整体折价交易，在整体折价率修复的过程中，它们的实际杠杆倍数有所提高，其中华安沪深300B的实际杠杆倍数最高。

表2-13　　跟踪沪深300指数的分级基金

母基金代码	母基金名称	A类份额代码	A类份额名称	约定收益率	B类份额名称	成立日期	A份额占比	B份额占比
165515	信诚沪深300	150051	信诚沪深300A	1年定存+3.0%	信诚沪深300B	2012-02-01	50%	50%
166802	浙商沪深300	150076	浙商稳健	1年定存+3%	浙商进取	2012-05-07	50%	50%
160417	华安沪深300	150104	华安沪深300A	1年定存+3.5%	华安沪深300B	2012-06-25	50%	50%

当基础市场下跌达到一定程度之后，分级基金启动向下不定期折算，即：A类份额、B类份额净值调整为1元，份额同比例调整。为了保证折算前后，A类份额、B类份额的份额比保持不变，多余的A

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类份额折算为母基金。比如：A 类份额、B 类份额的份额比为 1 : 1，A 类份额的净值为 1.05 元，份额为 1000 份，向下不定期折算阀值为 B 类份额净值为 0.25 元，此时 B 类份额的净值为 0.25 元，份额为 1000 份，那么触发向下不定期折算之后 A 类份额的投资者持有：800 份母基金份额（净值为 1 元）+250 份 A 类份额（净值为 1 元）；B 类份额的投资者持有：250 份 B 类份额（净值为 1 元）。

表 2-14　　**沪深 300 杠杆指基的杠杆倍数**

B 类份额名称	上市日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
信诚沪深 300B	2012-02-17	2.18	1.96	2.17	-1.07%
浙商进取	2012-07-13	2.18	2.03	2.39	-1.76%
华安沪深 300B	2012-07-23	1.98	1.97	2.41	-2.24%

表 2-15　　**跟踪沪市 300 分级基金的场内流通份额**

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额代码	B 类份额代码	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150051	信诚沪深 300A	1.2973	150052	信诚沪深 300B	1.2973	是
150076	浙商稳健	0.1476	150077	浙商进取	0.1476	是
150104	华安沪深 300A	0.3696	150105	华安沪深 300 分级 B	0.3696	是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-16 **沪深 300 分级指基的定期折算**

母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
信诚沪深 300	每年折算一次（每个运作周年最后一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变部分折为母基金份额	净值不变，份额不变
浙商沪深 300	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变部分折为母基金份额	净值不变，份额不变
华安沪深 300	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变部分折为母基金份额	净值不变，份额不变

表 2-17 **沪深 300 分级基金的向下不定期折算**

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
信诚沪深 300	B 类份额净值 ≤ 0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
浙商沪深 300	B 类份额净值 ≤ 0.27 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
华安沪深 300	B 类份额净值 ≤ 0.3 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-18 **沪深 300 分级基金的向上不定期折算**

母基金代码	母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
165515	信诚沪深 300	—	—	—
166802	浙商沪深 300	母基金份额净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变
160417	华安沪深 300	母基金份额净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变

深证 100 分级指基：银华锐进、广发深证 100B 等

深证 100 指数是分级指基跟踪最多的标的指数。目前有四只分级指基跟踪深证 100 指数，分别为：瑞福深证 100、银华深证 100、广发深证 100、工银瑞信深证 100。这些分级基金都采用“固定收益+杠杆份额”的分级模式。

从价格杠杆来看，银华锐进、广发深证 100B 等杠杆指基的杠杆倍数相对较高，都在 2 倍以上，差异性并不大，投资者可以根据它们的场内流通份额、产品设计机制等因素进行选择。

目前，银华深证 100 分级的场内流通份额最大，A 类、B 类的份额均接近 80 亿份。广发深证 100 分级的场内流通份额相对较小，A、B 份额均只有 0.7 亿份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-19　　深证 100 主要分级指基

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
银华深证 100	银华稳进	1 年定存 +3%	银华锐进	2010-05-07	50%	50%
广发深证 100	广发深证 100A	1 年定存 +3.5%	广发深证 100B	2012-05-07	50%	50%
工银瑞信深证 100	工银瑞信深证 100A	1 年定存 +3.5%	工银瑞信深证 100B	2012-10-25	50%	50%

表 2-20　　深证 100 分级指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150019	银华锐进	2010-05-07	2.87	2.38	2.62	-0.98%
150084	广发深证 100B	2012-05-07	2.36	2.25	2.67	-1.87%
150113	工银瑞信深证 100B	2012-10-25	1.92	1.96	2.45	-2.49%

表 2-21　　深证 100 分级指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额代码	B 类份额代码	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150018	银华稳进	79.2833	150019	银华锐进	79.2833	是
150083	广发深证 100A	0.7006	150084	广发深证 100B	0.7006	是
150112	工银瑞信深证 100A	0.24	150113	工银瑞信深证 100B	0.24	是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-22　　深证 100 分级指基的定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
161812	银华深证 100	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变
162714	广发深证 100 分级	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

表 2-23　　深证 100 分级指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
银华深证 100	B 类份额净值≤0. 25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
广发深证 100 分级	B 类份额净值≤0. 25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-24　　深证 100 分级指基的向上不定期折算

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
银华深证 100	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值高于 1 元部分折算为母基金
广发深证 100 分级	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值高于 1 元部分折算为母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘股指杠杆指基：双禧 B、银华鑫利

以大盘指数作为标的分级基金有两只：国联安双禧中证 100、银华中证等权重 90。它们均采用“固定收益+杠杆份额”的分级模式，且都是无限期分级存续期方式。这两只分级基金的标的指数虽然都是大盘指数，但是仍有所不同。从历史数据来看，这两个指数的相关性较高。

中证 100 指数从沪深 300 指数样本股中挑选规模最大的 100 只股票组成样本股，以综合反映沪深证券市场中最具市场影响力的一批大市值公司的整体状况。等权重股 90 指数是银华基金委托中证指数公司开发的定制指数，汇聚沪深两市最具代表性的指数：上证 50 和深成指，覆盖了 A 股市场上最有投资价值的 90 只股票，具有市场代表性高、流动性好、估值水平较低等优势。

从价格杠杆倍数来看，这两只杠杆基金的杠杆倍数在 1.85 左右，差异性并不高。虽然这两只产品的价格杠杆倍数差异不大，但是它们的定期折算、不定期折算具有明显的差异性，投资者需要仔细区别对待。

表 2-25 大盘股指杠杆指基汇总

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额代码	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
国联安双禧中证 100	国联安双禧 A 中证 100	1 年定存 +3.5%	国联安双禧 B 中证 100	2010-04-16	40%	60%
银华中证等权重 90	银华金利	1 年定存 +3.5%	银华鑫利	2011-03-17	50%	50%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-26　　大盘股指杠杆指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150013	国联安双禧 B 中证 100	2010-04-16	1.95	1.86	2.14	-1.48%
150031	银华鑫利	2011-03-17	1.83	1.83	2.10	-1.50%

表 2-27　　大盘股指杠杆指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额代码	B 类份额代码	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150012	国联安双禧 A 中证 100	14.9964	150013	国联安双禧 B 中证 100	22.4945	是
150030	银华金利	9.4199	150031	银华鑫利	9.4199	是

表 2-28　　国联安双禧中证 100 指数分级定期折算

	定期折算前	定期折算后
情境 1：双禧 A 的净值为 1.06 元，双禧 B 的净值为 1.10 元	双禧 A 1000 份	双禧 A 折算成 1000 份（净值 1 元）+60 份母基金（净值 1 元）
	双禧 B 1000 份	双禧 B 1000 份（净值 1 元）+100 份母基金（净值 1 元）
情境 2：双禧 A 的净值为 1.06 元，双禧 B 的净值为 0.90 元	双禧 A 1000 份	双禧 A 600 份（净值 1 元）+母基金 460 份（净值 1 元）
	双禧 B 1000 份	双禧 B 900 份（净值 1 元）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-29 国联安双禧中证 100 指数分级、银华中证等权重 90 指数分级定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
162509	国联安双禧中证 100	每 3 年，且 B 类净值在这三年间都大于 0.15 元	A 类份额净值高于 min｛B 类份额净值、1 元｝部分折算为母基金份额；A 类份额的净值调整为 1 元，份额同比例调整	B 类份额净值高于 1 元部分折算为母基金份额；B 类份额的净值调整为 1 元，份额同比例调整
161816	银华中证等权重 90	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

表 2-30 大盘股指杠杆指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
国联安双禧中证 100	B 类份额净值 ≤0.15 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
银华中证等权重 90	B 类份额净值 ≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-31 大盘股指杠杆指基的向上不定期折算

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
国联安双禧中证 100	—	—	—
银华中证等权重 90	母基金净值 ≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中小板分级指基：长城久兆积极

长城久兆中小板300分级的标的指数为中小板300指数。中小板300指数是中国多层次证券市场的重要指数，由300家具有代表性的中小板公司组成。长城久兆中小板300没有固定存续期，属于无限类产品。

表2-32 中小板分级指基汇总

母基金名称	A类份额名称	约定收益率	B类份额名称	成立日期	A份额占比	B份额占比
长城久兆中小板300	长城久兆稳健	5.80%	长城久兆积极	2012-01-30	40%	60%

表2-33 中小板分级指基的杠杆倍数

B类份额代码	B类份额名称	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150058	长城久兆积极	1.92	1.80	2.15	-1.97%

表2-34 中小板分级指基的场内流通份额

A类份额代码	A类份额名称	场内流通份额（亿份）	B类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150057	长城久兆稳健	0.0845	长城久兆积极	0.1267	是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-35　　中小板分级指基的定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
162010	长城久兆中小板 300	每年折算一次（每个运作周年最后一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

表 2-36　　中小板分级指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
长城久兆中小板 300	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-37　　中小板分级指基的向上不定期折算

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
长城久兆中小板 300	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中证创业成长分级指基：诺安进取、万家中证创业成长 B

目前跟踪中证创业成长指数的共有两只产品，分别是诺安中证创业成长和万家中证创业成长，采用的是“固定收益+杠杆份额”的分级模式，且均为无限期分级指基。中证创业成长指数样本由在创业板、中小板以及部分主板市场上市的具备创业和高成长特征的 100 只股票组成，旨在刻画沪深两市创业和成长特征较为显著的中小型上市股票群体的整体表现。

表 2-38 中证创业成长分级指基汇总

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
诺安中证创业成长	诺安稳健	1 年定存+3.5%	诺安进取	2012-03-29	40%	60%
万家中证创业成长	万家中证创业成长 A	1 年定存+3.5%	万家中证创业成长 B	2012-08-02	50%	50%

表 2-39 中证创业成长分级指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150075	诺安进取	2012-03-29	1.82	1.81	2.20	-2.16%
150091	万家中证创业成长 B	2012-08-02	2.05	2.03	2.58	-2.74%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-40　　中证创业成长分级指基场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150073	诺安稳健	0.0625	诺安进取	0.0938	是
150090	万家中证创业成长 A	0.1587	万家中证创业成长 B	0.1587	是

表 2-41　　中证创业成长分级指基的定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
163209	诺安中证创业成长	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变
161910	万家中证创业成长	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

表 2-42　　中证创业成长分级指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
诺安中证创业成长	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
万家中证创业成长	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-43 中证创业成长分级指基的向上不定期折算

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
诺安中证创业成长	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金
万家中证创业成长	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

资源相关分级指基：鹏华资源 B、银华鑫瑞

中证 A 股资源产业指数和中证内地资源主题指数都和资源、商品等概念相关，从历史数据来看，这两个指数的相关性相对较高，为此我们将其放在一起进行讨论。

中证 A 股资源产业指数是以中证全指为样本空间，由能源、多种金属与采矿、贵重金属与矿石、黄金、铝行业中总市值排名前 50 的股票构成，并采用二级行业内等权的加权方式，用以反映沪深 A 股资源类股票的整体表现，并为指数化产品提供投资标的。中证内地资源主题指数反映我国证券市场、中新能源、消费、基建、自然资源等股票的整体走势，为指数化投资产品提供标的。

目前跟踪中证 A 股资源产业指数的是鹏华中证 A 股资源产业，跟踪中证内地资源主题指数的为银华中证内地资源主题，这两只产品采用的均为“固定收益+杠杆份额”的分级模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-44　　资源相关分级指基汇总

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	A 份额占比	B 份额占比
银华中证内地资源主题	银华金瑞	1 年定存+3.5%	银华鑫瑞	40%	60%
鹏华中证 A 股资源产业	鹏华资源 A	1 年定存+3%	鹏华资源 B	50%	50%

表 2-45　　资源相关分级指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150060	银华鑫瑞	2011-12-08	1.83	1.79	2.06	-1.50%
150101	鹏华资源 B	2012-09-27	2.03	1.92	2.24	-1.70%

表 2-46　　资源相关分级指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150100	鹏华资源 A	0.5926	鹏华资源 B	0.5926	是
150059	银华金瑞	3.3340	银华鑫瑞	5.0010	是

表 2-47　　资源相关分级指基的定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
160620	鹏华中证 A 股资源产业	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值不变，份额不变
161819	银华中证内地资源主题	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值不变，份额不变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-48 资源相关分级指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
鹏华中证 A 股资源产业	B 类份额净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额调整为与 B 类 1∶1，剩余部分折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减
银华中证内地资源主题	B 类份额净值≤0.25 元	净值归 1 元，份额调整为与 B 类 1∶1，剩余部分折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-49 资源相关分级指基的向上不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
鹏华中证 A 股资源产业	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金
银华中证内地资源主题	母基金净值≥2.5 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

中证 200 分级指基：长盛同瑞 B

如果说中证 100 指数代表大盘股的走势，中证 500 指数代表了小盘股的走势，那么中证 200 指数就代表了中盘股的走势。它的成分股包括沪深 300 指数成分股中非中证 100 的 200 家成分股公司，综合反映沪、深证券市场内中市值公司的整体状况。目前跟踪中证 200 指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的仅长盛同瑞中证 200，采用的是“固定收益+杠杆份额”的模式。长盛同瑞中证 200 为无限期分级指基。

表 2-50　　中证 200 分级指基基本情况

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
长盛同瑞中证 200	长盛同瑞 A	1 年定存+3.5%	长盛同瑞 B	2011-12-06	40%	60%

表 2-51　　长盛同瑞 B 的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150065	长盛同瑞 B	2011-12-06	1.74	1.73	2.07	-1.95%

表 2-52　　中证 200 分级指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150064	长盛同瑞 A	0.0425	长盛同瑞 B	0.0637	是

表 2-53　　中证 200 分级指基的定期折算

母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
长盛同瑞中证 200	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-54 **中证 200 分级指基的向下不定期折算**

母基金代码	母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
160808	长盛同瑞中证 200	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-55 **中证 200 分级指基的向上不定期折算**

母基金代码	母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
160808	长盛同瑞中证 200	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

深证 300：诺德深证 300B

深证 300 指数按照一段时间内平均流通市值和平均成交金额2：1 的比重，从高到低排序，选取排名在前 300 名的股票，按照市值加权的方式构建而成，该指数基本上反映了深市股票的大体走势。目前跟踪深证 300P 的仅诺德深证 300，采用的是主流的“固定收益+杠杆份额”的模式。该基金为无限期分级指基。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-56　　**诺德深圳 300 分级指基基本情况**

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
诺德深证 300	诺德深证 300A	1 年定存 +3%	诺德深证 300B	2012-09-10	50%	50%

表 2-57　　**深证 300 分级指基的杠杆倍数**

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150093	诺德深证 300B	2012-09-10	1.93	1.85	2.22	-1.99%

表 2-58　　**深证 300 分级指基的场内流通份额**

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额（亿份）	B 类份额名称	场内流通份额（亿份）	是否有配对转换机制
150092	诺德深证 300A	0.0577	诺德深证 300B	0.0577	是

表 2-59　　**深证 300 分级指基的定期折算**

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
165707	诺德深证 300	每年折算一次（每个会计年度第一个工作日）	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-60　　**深证 300 分级指基的向下不定期折算**

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
诺德深证300	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-61　　**深证 300 分级指基的向上不定期折算**

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
诺德深证300	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

基本面 400 分级指基：泰信基本面 400B

基本面 400 是 A 股市场的策略指数体系中的一员。该策略指数体系包含：中证锐联基本面 200 指数、400 指数和 600 指数。该指数系列以沪深 A 股为样本空间，分别挑选基本面价值最大的 200 家、中间的第 201 家至第 600 家和最大的 600 家上市公司作为样本，基本面价值由四个财务指标来衡量：营业收入、现金流、净资产和分红；样本股的权重配置由基本面价值决定，在一定程度上打破了样本市值与其权重之间的关联，避免了传统市值指数中过多配置高估值股票的现象。目前跟踪基本面 400 指数的仅泰信基本面 400 一只，采用的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"固定收益+杠杆份额"模式。该基金为无限期分级指基。

表 2-62 基本面 400 分级指基基本情况

母基金名称	A 类份额名称	约定收益率	B 类份额名称	成立日期	A 份额占比	B 份额占比
泰信基本面 400	泰信基本面 400A	1 年定存+3.5%	泰信基本面 400B	2012-09-07	50%	50%

表 2-63 基本面 400 分级指基的杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数	整体折溢价率
150095	泰信基本面 400B	2012-09-07	1.89	1.90	1.70	1.06%

表 2-64 基本面 400 分级指基的场内流通份额

A 类份额代码	A 类份额名称	场内流通份额(亿份)	B 类份额代码	B 类份额代码	场内流通份额(亿份)	是否有配对转换机制
150094	泰信基本面 400A	0.0612	150095	泰信基本面 400B	0.0612	是

表 2-65 基本面 400 分级指基的定期折算

母基金代码	母基金名称	期限	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
162907	泰信基本面 400	每年折算一次(每个会计年度第一个工作日)	净值高于 1 元部分折算为母基金，份额不变	净值不变，份额不变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-66 基本面 400 分级指基的向下不定期折算

母基金名称	向下不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
泰信基本面 400	B 类份额净值≤0.25 元	净值调整为 1 元，份额同比例调整，多余 A 类份额折算为母基金	净值归 1 元，份额按比例缩减

表 2-67 基本面 400 分级指基的向上不定期折算

母基金名称	向上不定期折算阀值	A 类份额的折算方式	B 类份额折算方式
泰信基本面 400	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为母基金	净值高于 1 元部分折算为母基金

第二节 ETF

ETF 即可以在交易所交易的开放式指数型基金。

ETF 是我自 2009 年以来就一直重点推荐的对象，至今不变的推荐理由还是“必须关注”。现在继续推荐它们，新老理由合并如下：（1）多种获利方式，包括申购赎回、套利、买卖，适合各种级别、各种策略选择、各种交易方式的客户；（2）ETF 的数量即将超过传统指基，截至 2012 年末仅比后者少 3 只；（3）随着新 ETF 的不断出现，其所跟踪的标的指数也将不断增加，可投资对象日益丰富，做结构性行情的大趋势将会更为便利；（4）预计 2013 年将会有传统指基陆续转型为 ETF，或者 ETF 的联接基金，这是市场发展的必然趋势。

图 2-1 显示的是传统指基和 ETF 自 2005 年以来在各个年度里的发行数量情况。之所以从 2005 年起开始观察，是因为我们国家的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

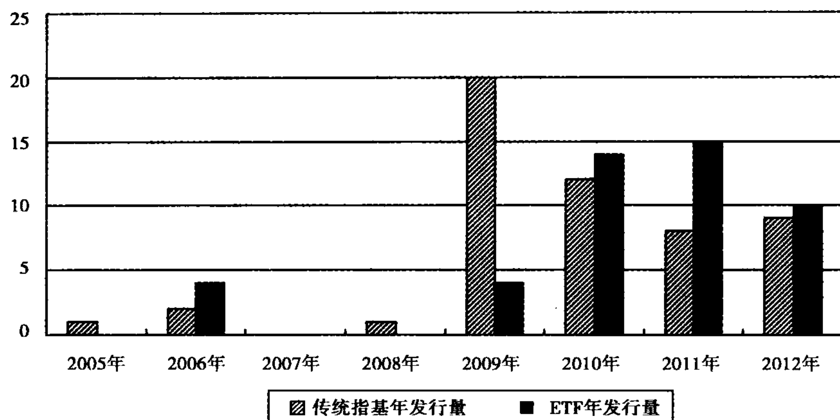


图 2-1　2005 年以来传统指基和 ETF 在各个年度里的发行情况

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

注：传统指基仅指采取全复制策略的老式指基，不包括增强指基、分级指基、债券指基等。

一只 ETF——华夏上证 50ETF 是在 2004 年 12 月 30 日成立的。从 2005 年开始，在经历了一个完整的牛熊行情周期之后，ETF 开始得到了稳健的发展。截至 2012 年末，ETF 和传统指基的数量分别为 47 只和 50 只。图 2-1 显示，自 2010 年之后，ETF 在每个年份里的发行数量都比传统指基多。在管理费率低于传统指基、指数型分级基金大量涌现的情况下，ETF 能够有这样的发展状况，较好地说明了 ETF 的市场发展潜力。

不过，在这里，有一个必须说明的情况是：ETF 的发展要依赖指数市场的发展。总体来看，标的指数的数量不可能超过股票，因此，未来 ETF 的总量将会是相对有限的。今后，每当市场上出现了一个好的标的指数，围绕着该指数，相关的 ETF、传统指基、增强指基、分级指基等，都有可能被不同的基金公司开发出来。其中，我最看好的是 ETF 和分级基金这两种形式。总体来看，指数相对有限，ETF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的数量也将随之有限，而基础市场行情是永久存在的，那么，做好对有限数量产品的认真研究，便可以在无止境的行情中找到丰富多样的、适合每位投资者的投基机会。

表 2-68 **建议重点关注的 ETF 一览**

序号	证券代码	基金简称	2012 年总成交金额（亿元）	2012 年日均成交金额（亿元）
1	510050	华夏上证 50ETF	1,198.80	4.9333
2	510300	华泰柏瑞沪深 300ETF	1,040.05	4.2800
3	159901	易方达深证 100ETF	1,032.99	4.2510
4	510180	华安上证 180ETF	548.63	2.2577
5	159919	嘉实沪深 300ETF	291.33	1.1989
6	159902	华夏中小板 ETF	207.96	0.8558
7	159915	易方达创业板 ETF	106.66	0.4389
8	159920	华夏恒生 ETF	19.00	0.3725
9	510170	国联安上证大宗商品 ETF	80.07	0.3295
10	510900	易方达恒生 H 股 ETF	11.70	0.2294
11	159903	南方深成指 ETF	54.44	0.2240
12	510430	银华上证 50 等权重 ETF	10.88	0.1649
13	510420	景顺长城上证 180 等权 ETF	13.37	0.1096
14	510410	博时上证自然资源 ETF	14.77	0.0912
15	510880	华泰柏瑞上证红利 ETF	21.67	0.0892

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	证券代码	基金简称	2012 年总成交金额（亿元）	2012 年日均成交金额（亿元）
16	510440	大成中证 500 沪市 ETF	5.10	0.0836
17	510230	国泰上证 180 金融 ETF	16.75	0.0689
18	159912	汇添富深证 300ETF	14.14	0.0582
19	510030	华宝兴业上证 180 价值 ETF	12.61	0.0519
20	510020	博时上证超大盘 ETF	8.08	0.0332
21	159907	广发中小板 300 价格 ETF	6.71	0.0276
22	510010	交银上证 180 治理 ETF	6.12	0.0252
23	159917	国泰深证中小板 300 成长 ETF	4.37	0.0236
24	510110	海富通上证周期 ETF	5.31	0.0219

表 2-68 是按照 ETF 在 2012 年度的日均成交金额排列出来的，对于日均成交金额在 200 万元以下的 ETF，本书不推荐。这 24 只 ETF 基本全面覆盖市场，完全可以满足广大投资者对于基础市场行情不同方面的跟踪性投资需求。在《王群航选基金 2012》里，我曾经十分详细地介绍了所有的 ETF，但是，有些公司只管发行 ETF，不懂得维护 ETF 的市场交易，而那些产品在刚刚过去的 2012 年里成交低迷，表明它们正在被投资者抛弃，因此，在投资标的已经较为充分的市场大背景之下，只关注最有效的备选标的，是最优的策略选项。这 24 只 ETF 已经有足够空间供广大投资者今后在交易中运用。以下，便对这 24 只 ETF 进行简单的介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华夏上证50ETF（510050）

一、指数简介

上证50指数以2003年12月31日为基日，以当日收盘后的样本股调整市值为基期，基点指数为1000点。自2004年1月2日发布。上证50指数以上证180指数为样本空间，根据总市值、成交金额对股票进行综合排名，取排名前50位的股票组成样本，但市场表现异常并经专家委员会认定不宜作为样本的股票除外。上证50指数采用派氏加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算。调整股本数采用分级靠档的方法对成分股股本进行调整。

二、行业配置情况

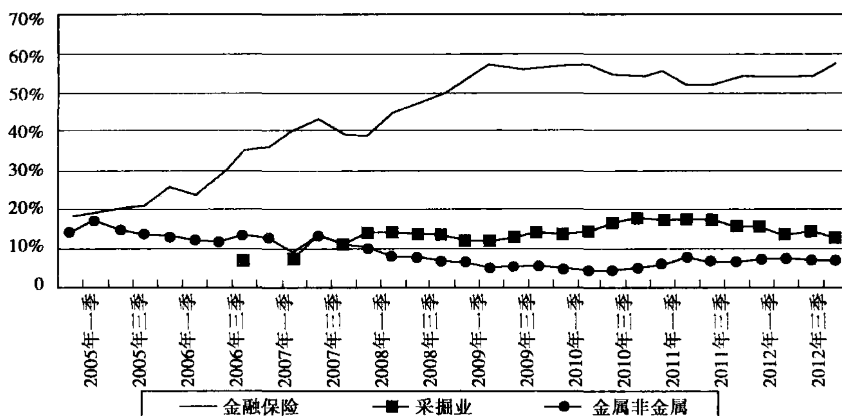


图2-2 标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华夏基金管理公司

数据截止时间：2012年12月31日，后同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 本 ETF 是中国的第一只 ETF，也是最为活跃的一只 ETF。
- 本 ETF 的标的指数是上海证交所的单市场指数，可以综合反映上海证券市场最具市场影响力的一批优质大盘企业的整体状况。
- 金融保险行业在这个标的指数中的占比越来越高，且已经超过半数，并且自 2009 年以来一直保持着这种状况。
- 图 2-2 中只列出了三个行业，其他行业的占比实在太低，没有列示的必要。

华泰柏瑞沪深 300ETF（510300）、嘉实沪深 300ETF（159919）

一、指数简介

沪深 300 指数以 2004 年 12 月 31 日为基日，基点为 1000 点。沪深 300 指数选择成交金额位于前 50% 的上市公司中总市值排名前 300 名的股票组成样本股。沪深 300 指数以自由流通股本分级靠档后的调整股本作为权重。分级靠档技术的采用确保样本公司的股本发生微小变动时用于指数计算的股本数相对稳定，以有效降低股本频繁变动带来的跟踪成本。以调整后的自由流通股本而非全部股本为权重，沪深 300 指数更能真实反映市场中实际可供交易股份的股价变动情况，从而有效避免通过操纵大盘股来操纵指数的情况发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

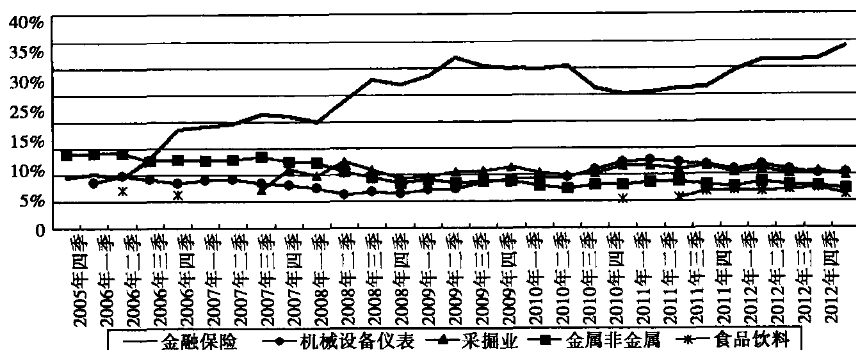


图 2-3　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华泰柏瑞基金管理公司

简评

■ 沪深 300 指数于 2005 年 4 月 8 日正式发布，是沪深交易所联合发布的第一只跨市场指数。2005 年 9 月中证指数公司成立后，沪深 300 指数移交中证指数公司进行管理运行。

■ 沪深 300 指数的样本股代表了沪深两市 A 股市场的核心优质资产，成长性强，估值水平低，其在整体经营业绩和估值水平方面对投资者具有很强的吸引力。

■ 沪深 300 指数是国内第一只股指期货标的指数，也是目前中国内地证券市场中跟踪资产最多、使用广泛度最高的指数，被境内外多家机构开发为指数型基金和 ETF 产品，跟踪资产在 A 股股票指数中高居首位。

■ 该指数是行业变换最多的一个指数，目前已经消失的四个行业是：房地产、交通运输仓储、电力煤气水、信息技术。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 虽然成分股的数据较多，但是，金融保险行业依然在该指数快速成长，保持独大，并且还有继续发展的态势。

易方达深证100ETF（159901）

一、指数简介

深证100指数以2002年12月31日为基日，基日指数为1000。深证100指数成分股样本选样指标为一段时期（前6个月）平均流通市值的比重和平均成交金额的比重。选样时先计算入围个股平均流通市值占市场比重和平均成交金额占市场比重，再将上述指标按2∶1的权重加权平均，然后将计算结果从高到低排序，选取排名在前100名的股票，构成深证100指数初始成分股。深证100指数采用派氏加权法编制。

二、行业配置情况

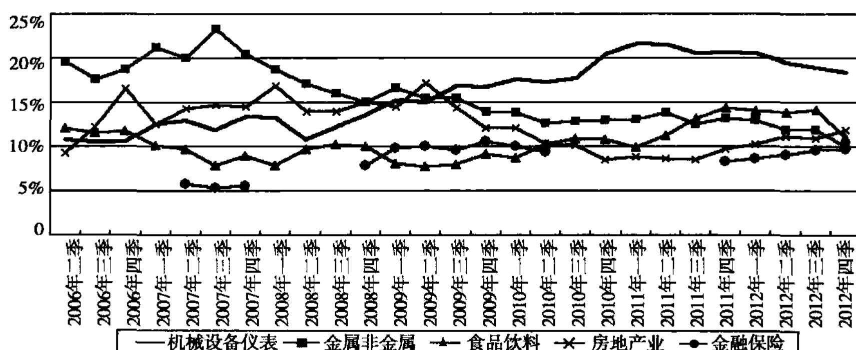


图2-4　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：易方达基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

■ 深证 100 指数是中国证券市场第一只定位投资功能和代表多层次市场体系的指数。由深圳证券交易所委托深圳证券信息公司编制维护，它包含了深圳市场 A 股流通市值最大、成交最活跃的 100 只成分股，代表了深圳 A 股市场的核心优质资产，成长性强，估值水平低，具有很高的投资价值。

■ 在某些特定的基础市场行情阶段，该标的指数的年涨幅曾经为全市场已有指数中的第一位，如 2009 年。这是一个很有活力的指数，值得重点关注。

■ 对于深市的指数来说，由于成分股数量较多，行业特色在这个标的指数中正在逐渐降低，并且前五大行业的集中度在逐月下降。因此，广大投资者对于这只 ETF 的关注，不必从行业特色着手。

■ 指数型基金是易方达基金管理公司的重点发展方向之一，该公司旗下的很多产品都值得广大投资者多多关注。

华安上证 180ETF（510180）

一、指数简介

上证 180 成分指数是 1996 年 7 月 1 日起正式发布的上证 30 指数的延续，从 2002 年 7 月 1 日正式发布。基点为 2002 年 6 月 28 日上证 30 指数的收盘点数 3299.06 点。该指数选取规模较大、流动性较好且具有行业代表性的股票作为样本，具体编制方法为：第一，据总市值、流通市值、成交金额和换手率对股票进行综合排名；第二，按照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各行业的流通市值比例分配样本只数；第三，按照行业的样本分配只数，在行业内选取排名靠前的股票；第四，对各行业选取的样本作进一步调整，使成分股总数为 180 家。上证 180 成分指数采用派氏加权综合价格指数公式计算，以样本股的调整股本数为权数。上证 180 成分指数每半年调整一次成分股，每次调整比例一般不超过 10%。

二、行业配置情况

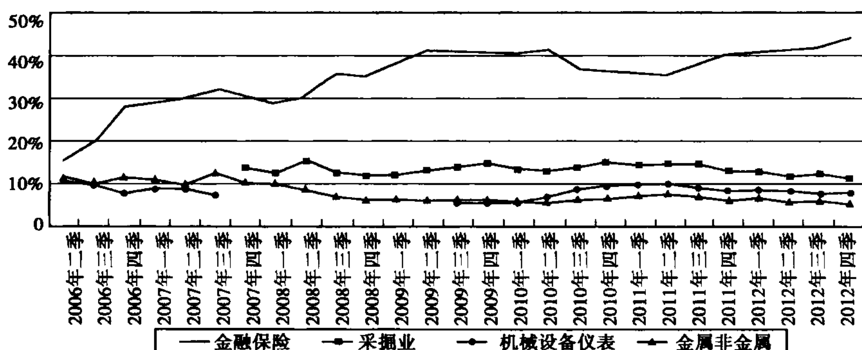


图 2-5　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华安基金管理公司

简评

- 本 ETF 所跟踪的指数为上海证交所的单市场指数。
- 金融保险行业的占比在不断升高，至 2012 年末已经达到自上市以来的最高值。该标的指数的金融保险特征正在日益强化。这也是上海市场指数的重要特点之一。
- 金融保险行业的一行业独大，压制了其他行业的“发展”，表现在图 2-5 中，就是该行业占比曲线的不断上升，其他行业占比曲线始终保持低位，且不断下降。中国经济大环境的生态特征在这里得以鲜活反映。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华夏中小板 ETF（159902）

一、指数简介

中小企业板指数以 2005 年 6 月 7 日为基日，基日指数为 1000 点。初始成分股由前 100 只上市股票构成，此后需要对入围的股票进行排序选出成分股。该指数的选样指标为一段时期（一般为前六个月）平均流通市值的比重和平均成交金额的比重，选样时先计算入围个股平均流通市值占市场比重和平均成交金额占市场比重，再将上述指标按 2：1 的权重加权平均，计算结果从高到低排序，在参考公司治理结构、经营状况、发展潜力、行业代表性等因素后，按照缓冲区技术选取指数成分股，指数采用派氏加权法编制。

二、行业配置情况

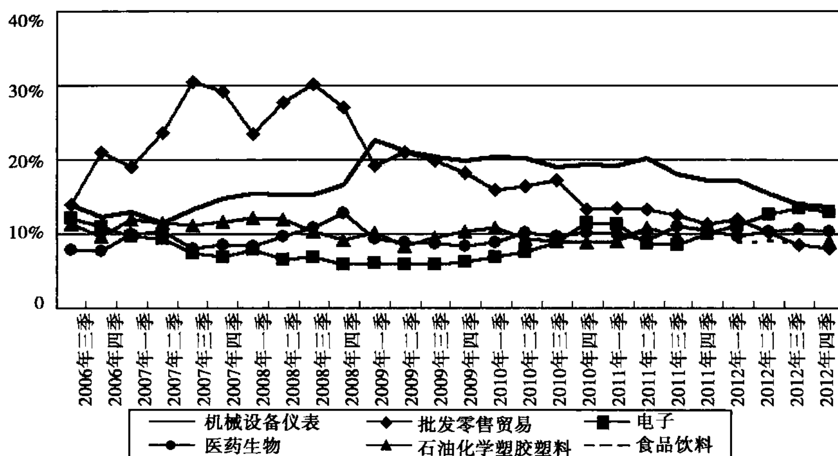


图 2-6　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华夏基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 基金公司在构建旗下基金产品线的时候，让其产品形成体系是非常重要的。这样一来，投资者就不必因为要购买其他产品而去其他公司了。华夏上证50ETF与华夏中小板ETF就是形成体系的一对；而这两只ETF与恒生ETF，又构成了国内市场与香港市场之间的一个体系。
- 除去去年年底发行的华夏沪深300ETF之外，该公司较早发行三只ETF都被本书收入，一方面说明该公司这些ETF对标的指数的选择很成功；另一方面，说明了该公司的市场营销做得很成功。
- 本ETF作为深市的单市场指数，作为中小板市场的典型代表，具有良好的成长特性，值得重点关注。
- 由于本ETF所跟踪的标的指数的成分股数据较多，行业配置就会因此趋向于均衡，这样的特性在该指数进入2012年之后便显现得尤为突出。因此，对于这个ETF的标的指数，大家可以淡化它的行业配置特征。

易方达创业板ETF（159915）

一、指数简介

创业板指数以2010年5月31日为基日，基点为1000点。创业板指数的初始成分股为发布日已纳入深证综合指数计算的全部创业板股票。在创业板指数样本未满100只前，新上市创业板股票在其上市后第11个交易日纳入指数计算。当创业板指数样本数量满100只后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样本数量锁定不再增加，以后需要对入围的股票进行排序选出成分股。创业板指数选样指标为一段时期（一般为六个月）平均流通市值的比重和平均成交金额的比重。选样时先计算入围个股平均流通市值占创业板市场比重和平均成交金额占创业板市场比重，再将上述指标按 2∶1 的权重加权平均，计算结果从高到低排序，在参考公司治理结构、经营状况等因素后，按照缓冲区技术选取创业板指数成分股。创业板指数在样本满 100 只后将实施季度定期调整。创业板指数采用派氏加权法编制。

二、行业配置情况

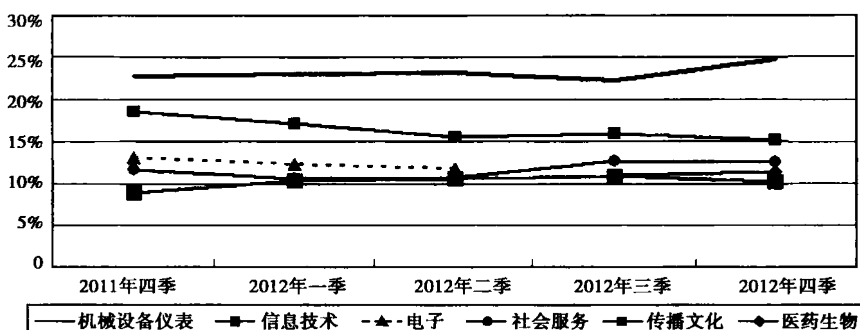


图 2-7 标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：易方达基金管理公司

简评

■ 本 ETF 所跟踪的标的指数为深交所的单市场指数。

■ 独一无二的创业板指数具有潜在的高增长预期，值得重点关注。

■ “创业板上市公司规模相对较小，多处于创业及成长期，发展相对不成熟，经营业绩不确定性更高、股价波动大，投资风险较主板市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高。”这是易方达基金管理公司给予的关于本 ETF 的风险提示。

■ 在研读过创业板指数的编制方法之后，我们可以发现，良好的指数编制方法可以为投资者过滤掉很多风险；而投资指数是一种典型的组合投资方法，又可以分散掉很多风险。

■ 回看该基金自上市以来的走势，有两个很显著的箱体特征，并且是大箱体套着小箱体。这样的箱体特征，较为适合广大投资者做波段性投资。

华夏恒生 ETF（159920）

一、指数简介

恒生指数（Hang Seng Index，HIS）于 1969 年 11 月 24 日首次公开发布，以 1964 年 7 月 31 日为基期，基期指数值为 100。恒生指数以港币计价。恒生指数是由香港恒生银行全资附属子公司恒生指数有限公司编制，截至 2012 年 6 月，以香港股票市场的 49 家上市公司股票作为成分股，以经调整的流通市值作为权数计算得到的加权平均股价指数，是目前反映香港股市走势的最具影响力的股价指数。

二、行业配置情况

表 2-69　　**标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况**

时间	金融	能源	电信服务	共用事业	工业
2012 年四季	32.45%	6.87%	4.71%	2.92%	2.25%

数据来源：华夏基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

■ 华夏恒生 ETF 成立于 2012 年 8 月 9 日，同年 10 月 22 日上市。

■ 2012 年末，该基金的股票投资仓位是 53.68%，该基金契约规定，其“基金投资于标的指数成分股及备选成分股的比例不低于基金资产净值的 80%”。该基金的建仓期是 6 个月，至 2012 年末的股票投资仓位较低，属于正常情况。

■ 通过表 2-69 我们可以看到，该基金截至 2012 年末的第一重仓行业是金融，占比为 32.45%，未来，待该基金建仓完毕之后，是否还会这样，我们拭目以待。

■ 作为国内最早开发 ETF 类基金产品的公司，作为目前国内最大的基金公司，作为目前国内综合实力最强的基金公司，华夏基金管理公司在沉默多年之后隆重推出了这只新基金，自然值得重点关注。一个良好的新基金产品设计，在促进市场投基理念发展与完善的同时，还必须能够以其自身多种多样鲜明的特点，给市场带来丰富多彩的投资机会。

■ 有了华夏恒生 ETF，投资者将可以直接利用日常的股票交易账户，通过深圳证券交易所，买卖与香港恒指挂钩的 ETF。在投资者对香港股市具体交易品种普遍缺乏了解的情况下，通过买卖与恒生相对应的 ETF，可以实现对香港股市总体运行大趋势的投资。

■ 通过场内投资华夏恒生 ETF 这种方式来实现对香港市场的主动投资、直接投资，将会在一定程度上替代通过 QDII 去投资港股的做法，进而或将会使相关 QDII 的规模下降，或促使相关 QDII 更加积极主动地扩展和配置对于海外市场的投资范围，让相关基金产品的投资能够更加接近 QDII 的设计本意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国联安上证大宗商品 ETF（510170）

一、指数简介

上证大宗商品股票指数以 2003 年 12 月 31 日为基日，基点为 1000 点。下列行业中的股票属于大宗商品股票：能源类中的综合性油气、油气勘探生产、油气炼制营销、煤炭；工业材料类中的商品化工、铝、多种金属与采矿、黄金、贵重金属与矿石、纸制品；农业类中的化肥与农药、农产品、林业产品。将样本空间中大宗商品股票按照过去一年 A 股日均总市值与日均成交金额由高到低排名，将两指标的排名结果相加，所得和的排名作为股票的综合排名。选取综合排名前 50 的股票作为上证大宗商品股票指数样本。上证大宗商品股票指数采用派氏加权综合价格指数公式进行计算。

二、行业配置情况

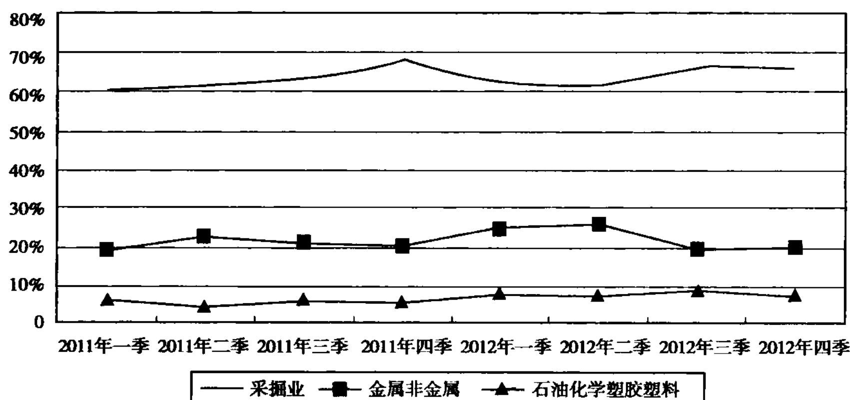


图 2-8　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：国联安基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

■ 本基金的标的指数上证大宗商品股票指数以沪市能源、基础工业材料、农业等三大类别中规模大、流动性好的50只股票为样本，以综合反映上海证券市场大宗商品相关行业企业的整体情况，以及投资者对大宗商品价格的预期，并可为投资大宗商品上市公司股票提供业绩比较基准和分析工具。

■ 该标的指数是单市场指数，即上海证交所。与该指数、该基金很类似的一个产品是博时上证自然资源ETF，其前两大行业的集中度比本基金还高。

■ 这两只ETF前两大行业的稳定性都比较高，是相互替代性很强的两个产品。从过往的市场情况来看，这两只产品都很受投资者的欢迎，其中本基金的规模和日均成交金额相对更高一些。

易方达恒生H股ETF（510900）

一、指数简介

恒生中国企业指数（Hang Seng China Enterprises Index，HICES）于1994年8月由恒生指数公司推出，基准指数为1000点，成分股由市值最大、成交最活跃的40只H股组成，用于衡量以H股形式在香港上市、注册登记地在中国大陆的企业的表现。该指数采取自由流通市值加权的方法，以充分考虑成分股的可投资性。该指数每只成分股规定10%的权重上限，避免个股权重过大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

表 2-70　　标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况

时间	金融	能源
2012 年四季	58.85%	23.10%

数据来源：易方达基金管理公司

简评

■ 该基金 2012 年 8 月 9 日成立，10 月 22 日在上海证交所上市。

■ 该基金目前已经进入正常运作状态，截至 2012 年末，股票投资仓位为 96.79%。

■ 截至 2012 年末，该基金的行业配置情况已经很清晰，金融和能源这两个行业的占比超过了 80%。由于这两个行业占比超大，使得该基金的行业特色十分明晰。

■ 中国银行、工商银行、建设银行、农业银行、招商银行、中国石油、中国石化、中国神华、中国人寿、中国平安是该指数的前十大重仓股。

■ 投资 H 股，这是一个很好的标的，值得重点关注。

■ 恒生中国企业指数的成分股均为内地公司，上市公司的基本面变化取决于国内经济的增长前景，但市场交易主体主要由欧美等海外资金构成，流动性受欧美等发达经济体的直接影响很大。展望 2013 年，我国经济仍将处于良好复苏的进程当中，中央对新城镇化建设的规划有利于投资增速的回升，早周期行业的基本面有望继续好转；另一方面，随着美国财政悬崖的顺利解决，极低利率环境下的海外资金供给非常充分，香港股市仍将充分受益，恒生中国企业指数的表现依旧值得期待。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南方深成指 ETF（159903）

一、指数简介

深证成分指数以 1994 年 7 月 20 日为基日，基日指数为 1000。深证成分指数为包含 40 只 A 股样本的价格指数。深证成分指数及深证成分 A 股指数样本选样指标为考察期内的交易数据、股本变化数据及财务数据。选样时先计算考察期内入围 A 股平均总市值和平均流通市值占 A 股市场的比重，以及平均成交金额占 A 股市场的比重；再将上述三项指标按 1∶1∶1 的权重加权平均；然后将计算结果从高到低排序，选取排名在前 40 名的 A 股，原则上构成深证成分指数及深证成分 A 股指数之样本。深证成分指数采用派氏加权法编制。样本股的筛选兼顾了大盘蓝筹的稳定性和交投活跃的成长股。

二、行业配置情况

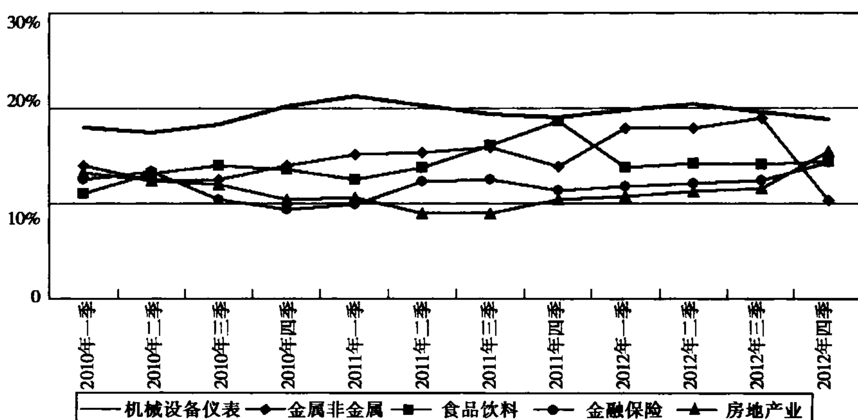


图 2-9　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：南方基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 本 ETF 所跟踪的标的指数是深市的单市场指数，并且是一只久负盛名的老指数。
- 其标的指数的成分股数量虽然不多，但行业配置却十分均衡，没有单行业超级独大的情况出现，前五大行业的占比全部集中在 10% ~20% 的范围内。
- 该标的指数能够较好地反映出深市上市公司里大盘蓝筹与稳健成长交织在一起的上市公司的市场情况。
- 值得注意的是：食品饮料行业的占比陡然下降，未来或许有可能会跌出前五大行业。

银华上证 50 等权重 ETF（510430）

一、指数简介

上证 50 等权重指数由中证指数公司编制。它根据流通市值和成交金额这两项指标，对上证 180 指数的样本股票进行排名，选取排名在前的、具备一定规模和流动性的 50 家大型上市公司编制而成。这种选择方法，其实就是原先上证 50 指数的成分股选择方法。上证 50 等权重指数设置等权重因子，以使单个样本股权重等于 2%。而原先的上证 50 指数采用派氏加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算，调整股本数采用分级靠档的方法对成分股股本进行调整。编制指数时，权重选择方法的不同，使得原上周 50 指数中个别成分股权重过高的情况得以改变，指数的特性也由此而变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

表 2-71 标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况

时间	金融保险	采掘业	金属非金属	机械设备仪表
2012 年四季	36.09%	21.77%	11.73%	9.83%

数据来源：银华基金管理公司

简评

- 本基金成立于2012年8月23日，为次新品种。
- 就上证50等权重指数的成分股背景情况来看，它们是目前上海A股市场中市值较大的50家大盘蓝筹类上市公司，多属于国内核心行业中的龙头类企业，且全部都是融资融券标的，内在投资价值较高，市场关注度较高。
- 原先的上证50指数在行业配置方面有一个显著的特点，即金融保险行业的占比一直很高，并且自2009年之后已经超过50%，目前已基本稳定在55%左右。对于这种情况，若换个角度来看，它既是该指数的行业特征显现，也是该指数由此而来的、具有较高的周期性风险的表现。
- 现在，本基金所跟踪的标的指数上证50等权重指数通过对成分股票在指数计算过程中的等权重制度安排，能够有效降低金融行业的比重，同时，较为显著地提高了有色金属、采掘、交运设备等行业在指数计算时的权重占比，从而使得新指数的行业权重分布显得更为分散和均衡，较为显著地降低了其对应的ETF产品的周期性风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景顺长城上证180等权ETF（510420）

一、指数简介

上证180等权重指数与上证180指数拥有相同的成分股。不同的是，上证180指数采用自由流通调整市值加权，而上证180等权重指数采用了等权重加权。上证180等权重指数的个股与行业权重分布更为均匀，为投资者提供了新的投资性标的。上证180等权重指数的基日均为2002年6月28日，基点均为3299.06点。上证180行业分层等权重指数设置等权重因子以使各个行业的权重相等，且行业内的样本股权重也相等。在行业划分上，根据国内A股市场特征做略微调整：将中证十个一级行业中的“电信业务”和“信息技术”合并成一个行业，其他行业不变。将来视市场变化决定上述两行业是否分立。

二、行业配置情况

表2-72　**标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况**

时间	金融保险	采掘业	机械设备仪表	房地产	金属非金属
2012年三季	16.83%	13.00%	12.21%	9.55%	7.06%
2012年四季	16.96%	12.11%	12.74%	10.24%	6.18%

数据来源：景顺长城基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 本基金成立于2012年6月12日，为次新品种。
- 本基金所跟踪的标的指数为上交所久负盛名的老指数的更新版。
- 上证180等权重指数与原先的上证180指数的区别是计算指数时所给予的每只股票、每个行业相等的权重，目的在于使指数内部的行业分布更加均匀。
- 通过表2-72，我们可以很清晰地看到，原先180指数里金融保险行业过重的情况已经得到了明显改变，新指数中第一大行业的占比较老指数降低了一半还多。
- 我一直认为，在非行业指数中，如果某一两个行业的占比过高，在面对行业指数竞争的时候，将会处于比较尴尬的境地。

博时上证自然资源ETF（510410）

一、指数简介

上证自然资源指数由中证指数有限公司编制，该指数属于价格指数。它由沪市中规模大、流动性好的50只自然资源类股票编制而成，于2010年5月28日正式发布，旨在反映沪市A股中自然资源类股票的整体表现，并为相关指数化投资产品的开发提供基础工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



二、行业配置情况

表 2-73　标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况

时间	采掘业	金属非金属
2012 年二季	68.39%	23.61%
2012 年三季	71.89%	20.44%
2012 年四季	71.92%	21.27%

数据来源：博时基金管理公司

简评

■ 该基金成立于2012年4月10日，行业配置数据量较少，仅有三个季度，故以表格形式来展示它所跟踪的标的指数的行业配置情况。

■ 在该标的指数中，采掘业和金属非金属两个行业最大，合计占基金资产净值的比例已经超过了90%，其中尤以采掘业的占比更高。因此，该指数、该ETF完全可以被看做一只采掘行业的指基。

■ 如此具有较鲜明单行业特色的ETF，并且是具有早周期色彩的品种，非常适合广大投资者在特定的基础市场行情阶段进行资产配置。

■ 在未来投资ETF的过程中，行业特色鲜明的品种是值得广大投资者重点关注的对象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华泰柏瑞上证红利 ETF（510880）

一、指数简介

上证红利指数以 2004 年 12 月 31 日为基日，基点为 1000 点。满足以下三个条件的上海 A 股股票作为上证红利指数样本股的备选股票：第一，过去两年内连续现金分红而且每年的现金股息率（税后）均大于 0；第二，过去一年内日均流通市值排名在上海 A 股的前 50%；第三，过去一年内日均成交金额排名在上海 A 股的前 50%。对所有备选股票按过去两年的平均现金股息率（税后）进行排名，挑选排名最前的 50 只股票组成样本股。上证红利指数采用派氏加权方法，按照样本股的调整股本数为权数进行加权计算。

二、行业配置情况

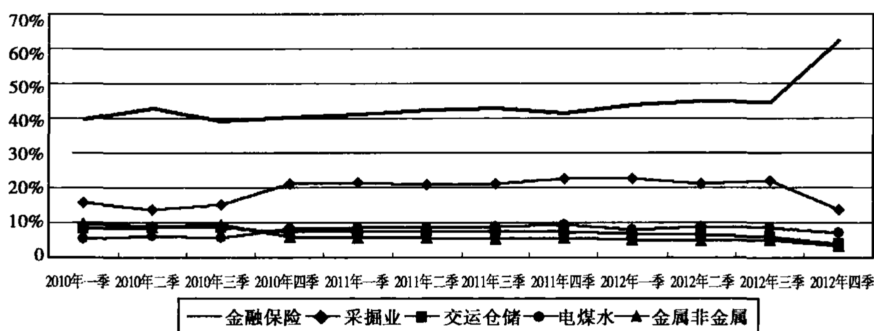


图 2-10 标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华泰柏瑞基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 该标的指数是单市场指数，也是一个很好的价值类标的。
- 该指数以股票的现金股息率为选择样本股的首要标准，兼顾流通规模和市场流动性，囊括了上海证券市场现金股息率最高而且分红稳定的 50 只股票，反映了上海证券市场高红利股票的整体状况和走势。
- 2012 年第四季度，该指数的行业配置情况变化巨大，金融保险行业的占比快速上升近 20 个百分点，达到了 62.38%，一举使得该指数的金融保险特色异常鲜明，应该算是宽基指数里金融保险占比最高的指数了。这样的巨变，与 2012 年中国经济的发展格局密切相关。
- 2013 年 1 月 7 日，上海证券交易所发布了《上海证券交易所上市公司现金分红指引》，对于分红做出了一些新的规定，将会影响到沪市股票的分红，并由此影响到上证红利指数成分股票的构成。预计，该指数的行业结构还将发生变化。

大成中证 500 沪市 ETF（510440）

一、指数简介

中证 500 沪市指数由国内专业编制 A 股指数的指数供应商之一中证指数公司编制。目前，国内 75% 以上的 A 股指数基金采用中证指数公司发布的指数作为业绩比较基准，沪深 300 指数和中证 500 指数都是其旗下的知名指数。中证 500 指数是中证指数公司旗下规模类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数的小盘规模指数，较能综合反映沪深证券市场小市值公司的整体状况。中证 500 沪市指数成分股来源于中证 500 指数，具有良好的市场代表性，在编制方法上充分考虑了成分股的流动性等因素。中证 500 沪市指数能较好地代表上海证券市场最具活力的中小企业的长期风险收益特征。

二、行业配置情况

表 2-74 标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况

时间	机械设备仪表	医药生物	房地产	石油化学塑料塑胶	食品饮料
2012 年四季	13.19%	8.59%	7.85%	7.77%	6.97%

数据来源：大成基金管理公司

简评

■ 作为一个单市场指数，大成所跟踪的标的可以很好地与深市的相关指数相配对，进而整体反映中国证券市场“最具活力的中小企业的长期风险收益特征。”

■ 这是一个行业配置很广泛的指数，覆盖 22 个行业，几乎就是全部。覆盖面广，各个行业的占比就不高。表 2-74 的统计显示，超过 10% 的行业只有一个。这就是说，该标的指数的行业均衡度比较好。对于这样的标的，也就没有必要在投资的时候顾及它的行业配置情况了。

■ 该基金成立于2012 年8 月24 日，故以表格的形式呈现它第一次披露出来的行业配置情况，或者说是标的指数里成分股票的行业分布情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国泰上证180金融ETF（510230）

一、指数简介

上证180金融股指数以2002年6月28日为基日，以该日所有股票样本的调整市值为基期，基点为1000点。上证180金融股指数从上证180指数中挑选银行、保险、证券和信托等行业的股票组成样本股，采用派氏加权综合价格指数公式进行计算。

二、行业配置情况

这里所说的行业配置，指的是该指数的细分行业配置情况，银行的占比最高，其次是证券、保险、信托，其中前三大行业的占比分别为66.15%、17.93%和15.3%。

表2-75　　**上证180计算股指数的前十大重仓股票明细**

序号	股票名称	数量（股）	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	招商银行	8,126,830	111,743,912.50	11.60
2	民生银行	13,517,144	106,244,751.84	11.03
3	中国平安	1,974,039	89,404,226.31	9.28
4	兴业银行	4,453,384	74,326,978.96	7.71
5	浦发银行	6,609,197	65,563,234.24	6.80

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
6	交通银行	11,695,312	57,774,841.28	6.00
7	中信证券	4,052,658	54,143,510.88	5.62
8	海通证券	4,753,308	48,721,407.00	5.06
9	工商银行	10,640,765	44,159,174.75	4.58
10	中国太保	1,858,392	41,813,820.00	4.34

数据来源：国泰基金管理公司

简评

■ 本基金所跟踪的标的指数是上海证券交易所的单市场指数。

■ 该标的指数是我国市场上第一只单行业的ETF，并且是当前市场上唯一的一只单行业指数基金，风险收益特征非常鲜明。

■ 鉴于国泰180金融ETF的本质特性，相关投资者可以根据自己对于基础市场行情未来发展趋势的综合分析，或将其作为核心资产配置对象或卫星资产配置对象予以关注。总体来看，无论以何种形式予以关注，该基金都有望给投资者带来独特的投资机会。

■ 国泰基金管理公司给市场开了一个好头，我们希望今后市场中有越来越多类似这样的单行业（或双行业）ETF。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇添富深证300ETF（159912）

一、指数简介

深证300指数以2004年12月31日为基日，基日指数为1000。深证300指数成分股由在深圳证券交易所上市的300只A股组成。成分股样本选样指标为一段时期（前六个月）平均流通市值的比重和平均成交金额的比重。选样时先计算入围个股平均流通市值占市场比重和平均成交金额占市场比重，再将上述指标按2：1的权重加权平均，然后将计算结果从高到低排序，选取排名在前300名的股票，构成深证300指数初始成分股。深证300指数采用派氏加权法编制。

二、行业配置情况

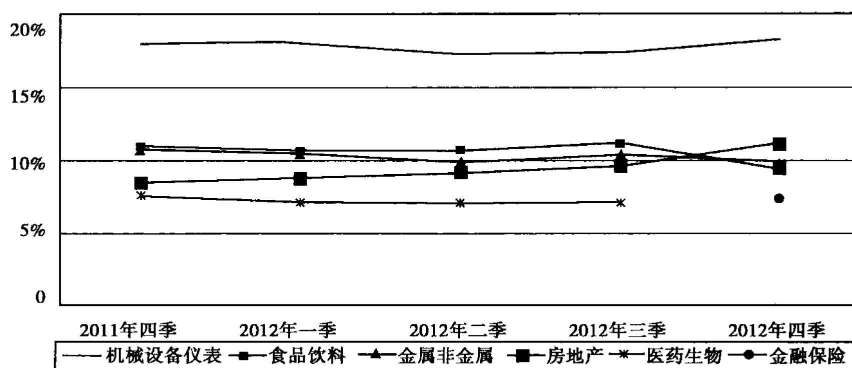


图2-11　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：汇添富基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

■ 当1995年1月23日深成指正式公布的时候，当时的深圳市场总共只有107只股票，深成指有40只成分股，当然有良好的代表性。但是现在，基于市场的扩张，深成指对深圳市场流通市值覆盖率已经不足30%。

■ 深圳100指数发布的日期是2003年1月2日，当时的深圳证券市场已有470只股票，该指数的出现，有在一定程度上替代深成指的含义。可是现在，作为一个曾经风流倜傥过的指数，其对于深圳市场流通市值的覆盖率也随着时间的推移已经逐渐降低到不足50%。

■ 作为一个具有全市场代表性的宽基指数，这样的状况肯定也不行。未来，随着深市IPO的快节奏进行，深成指、深证100指数对深圳证券市场的覆盖率和代表性还将会持续下降。在此市场大背景之下，深证300指数应势而生。作为一个成分股数量固定的指数，该指数将会在今后的一段时间里重新复制前两个指数曾经拥有过辉煌。

■ 该指数是目前唯一一个覆盖深市主板、中小板、创业板这三大板块的指数。成分股数量的增加，一个显著的特点，就是引入了富有较好成长性的新元素。

华宝兴业上证180价值ETF（510030）

一、指数简介

上证180价值指数是上证180风格指数系列之一，该指数以2002

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年6月28日为基日，基点为1000点，于2009年1月9日正式发布。上证180风格指数系列共四个指数，包括上证180成长指数、上证180价值指数、上证180相对成长指数和上证180相对价值指数。上证180风格指数以上证180指数样本股为样本空间，计算用于确定价值和成长特征的变量值成长因子与价值因子。其中，成长因子包括营业收入增长率、净利润增长率和内部增长率；价值因子包括股息收益率、每股收益与价格比率、每股净资产与价格比率、每股净现金流与价格比率，计算出每只股票的七个变量值之后，在样本空间内对所有七个变量值进行标准化 z 分处理。选取价值 z 值最高的60只股票作为价值指数样本股。

二、行业配置情况

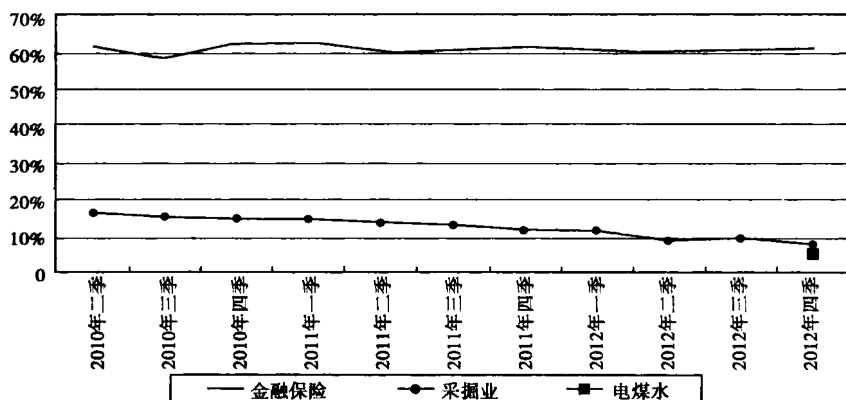


图2-12　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：华宝兴业基金管理公司

简评

■ 本基金所跟踪的标的指数是上海证券交易所的单市场指数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 该标的指数的跟踪策略分为被动投资和主动投资两个部分，但后者占比很小，在10%左右，只是在要发挥替代作用的时候才执行。

■ 合并起来看，该标的指数对于金融保险有着很高的投资比例，长期超过60%，2012年末为60.92%。这种明显的金融保险高占比特征与某些指数比较相似。

■ 由于金融保险行业在该标的指数中的占比过大，严重压制了其他行业的存在。对于行业配置不足5%的，我们不做录入。反映在图2-12中，就是目前的这种严重分化情况。

■ 该指基与该公司内部的华宝兴业180成长构成了较好的呼应，形成了一个小小的指基体系，广大投资者可同时关注。

博时上证超大盘 ETF（510020）

一、指数简介

上证超级大盘指数基日为2003年12月31日，基点为1000点，样本空间为上证180指数样本股。将样本空间内的股票在最近一年的日均成交金额和日均总市值由高到低排名，然后把两指标的排名结果相加，所得和的排名作为股票的综合排名，原则上选取排名在前20名的股票作为指数样本。按照上证行业分类方法分类的单一一级行业股票在指数中的样本股数量不超过6只，单个样本股权重等于5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

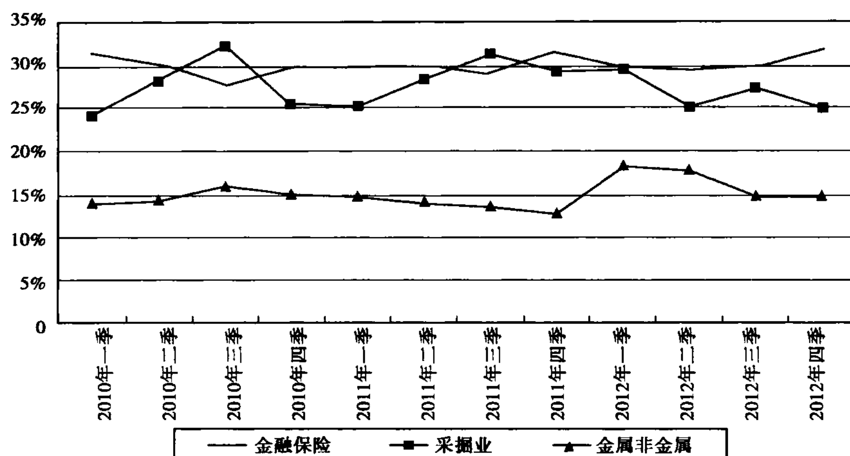


图 2-13　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：博时基金管理公司

简评

- 本 ETF 所跟踪的标的指数是单市场指数，并且是市场上较早出现的等权重指数。2012 年度，该基金的总体市场表现良好，年净值增长率为 17.28%，在 82 只指基中排名第四位。
- 标的指数最为充分地反映了当前上海股票市场上最大的一批蓝筹企业的走势情况，是一个具有较为鲜明特色的可投资对象。
- 该标的指数的成分股票数量有限，因此其所覆盖的行业也相对有限，目前仅涉及八个行业。图 2-13 仅对其中占比超过 10% 的三大行业做了列示。
- 标的指数目前较多地反映了金融保险、采掘这两个行业里大盘蓝筹类股票的走势，因为前两大行业的集中度较高，占据了超半数的基金资产。时至年末，金融保险行业的占比在走高，采掘业的占比在走低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广发中小板300价格ETF（159907）

一、指数简介

深圳证券交易所和深圳证券信息有限公司于2010年3月22日起正式编制和发布中小板300指数。该指数选取代表性较好的300只中小板股票组成样本股，基日为2010年3月19日，基点为1000点。

中小板300指数的初始成分股从中小板综合指数样本中选取指数发布前10个交易日日均流通市值排名靠前的300只非ST中小板上市股票构成，以后需要对入围的股票进行排序选出成分股。中小板300指数选样指标为一段时期（一般为六个月）平均流通市值的比重和平均成交金额的比重。选样时先计算入围个股平均流通市值占市场比重和平均成交金额占市场比重，再将上述指标按2：1的权重加权平均，计算结果从高到低排序，在参考公司治理结构、经营状况、发展潜力、行业代表性等因素后，按照缓冲区技术选取中小板300指数成分股。

二、行业配置情况

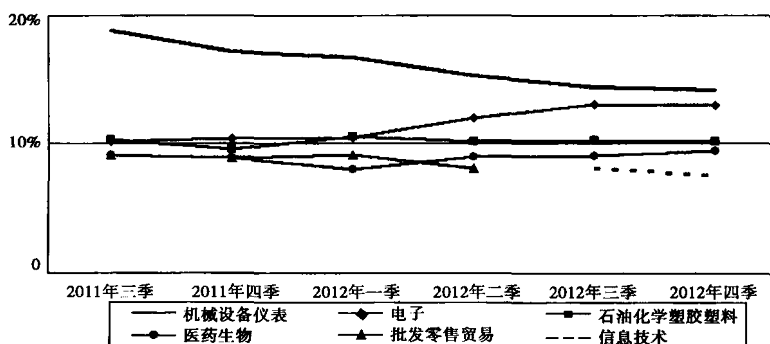


图2-14 标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：广发基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

简评

- 本基金所跟踪的标的指数为深市的单市场指数，是跟踪中小板市场的指数，成长性明显，值得重点关注。
- 由于成分股多，行业配置就显得均衡，没有过分突出的行业特征。机械设备仪表行业的占比略高一些，但呈逐渐下降趋势。电子、石油化学塑胶塑料、医药生物这三个行业的占比都在10%左右，表现在图2-14中，就是三根靠得很近的曲线。
- 关注这只指基，可以相对忽略其标的指数行业特征，而只重点关注它的中小板市场定位。

交银上证180治理ETF（510010）

一、指数简介

以上证180指数选样方法对样本空间内股票进行综合排名，在上证180指数样本股与上证公司治理指数样本股的交集中，挑选综合排名前100只股票作为上证180公司治理指数样本股。以2007年6月29日为基日，以该日所有股票样本的调整市值为基期，基点为1000点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

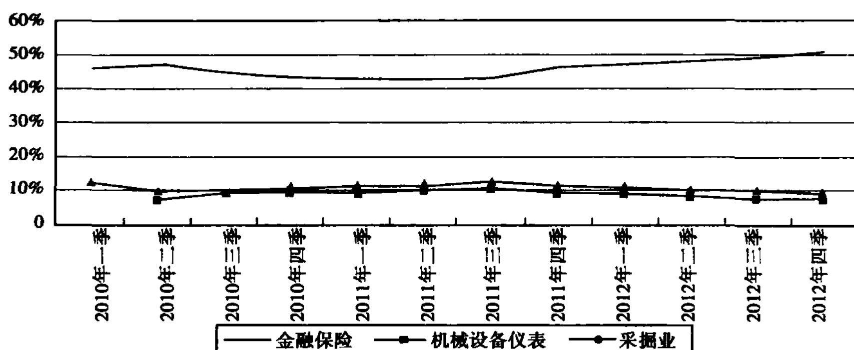


图 2-15 标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：交银施罗德基金管理公司

简评

■ 本基金所跟踪的标的指数为上海单市场指数。

■ 该基金所跟踪的标的指数以上证 180 指数样本股与上证公司治理指数样本股的交集作为样本空间，较好地集聚了两只指数的优点，也可以算作一个特定的投资主题。

■ 截至 2012 年末，金融保险行业在该标的指数中的占比第一次超过 50%，再一次展现出上海市场方面指数的主要特点。同时，由于金融保险的占比过高，同样也是较为严重地挤压了其他行业的存在。

■ 虽然指数的名称不同，但在本质特征方面却与某些指数有着较多的相似。在这种情况下，基金公司的品牌、营销力度、套利的便利等显得较为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



国泰深证中小板300成长ETF（159917）

一、指数简介

中小板300成长指数（简称SME300成长）由深圳证券交易所编制并发布。在中小板300指数样本股中，综合考虑主营业务收入增长率、净利润增长率、净资产收益率三个成长指标，选择前100只最具成长风格的股票构成中小板300成长指数成分股，以刻画中小板成长股的整体运行状况。

二、行业配置情况

表2-76　　标的指数自被跟踪以来的主要行业配置情况

时间	电子	食品饮料	批发零售贸易	石油化学塑胶塑料	建筑
2012年二季	13.59%	11.67%	11.45%	10.50%	7.66%
2012年三季	14.61%	11.47%	10.64%	10.06%	8.21%
2012年四季	13.79%	11.07%	9.09%	10.81%	9.85%

数据来源：国泰基金管理公司

简评

- 本基金所跟踪的标的指数为深证单市场指数。
- 本基金成立于2012年3月15日，故以表格的形式来展示它的行业配置情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 该标的指数的行业配置情况较为平均，前四大行业的占比在 10%左右。并且，其前四大行业的集中度总体上保持着高度的平稳，以往三个季末分别为 54.87%、54.99%和 54.61%。这样的情况在市场上较为少见。

■ 本基金之所以被选中，与其上市首日的成交金额很大有关。再往后，该基金的每日成交其实并不是很活跃。但是，从近期该基金的盘面情况来看，有做市商介入的迹象。未来，如果做市成功，将会激活这只基金的二级市场交易，为各类型的投资者提供交易便利。

■ 同时，我们也在此顺便呼吁：相关基金公司在推出了 ETF 之后，有酌情寻找做市商的义务。

海富通上证周期 ETF（510110）

一、指数简介

以 2003 年 12 月 31 日为基日，以该日所有股票样本的调整市值为基期，基点均为 1000 点。根据证监会行业门类和辅助类划分标准，将沪市 A 股划分为 22 个行业，再根据其行业周期特性，将归属金融保险、采掘业、交通运输仓储业、金属非金属、房地产等行业的股票归为周期性行业股票。分别计算各自样本空间内股票最近一年的 A 股日均成交金额与日均总市值，并在各自样本空间内对两个指标由高到低排名，然后将各指标的排名结果相加，所得和的排名作为股票的综合排名；在上证周期行业 50 指数样本空间内选取综合排名在前 50 名的股票作为上证周期行业 50 指数的样本股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、行业配置情况

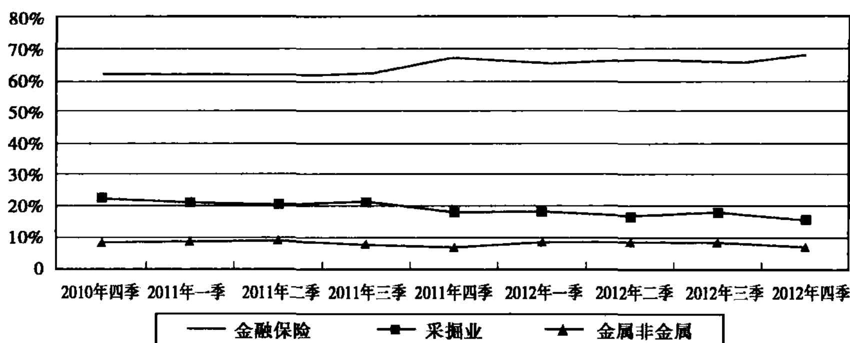


图 2-16　标的指数被跟踪以来的主要行业配置情况

数据来源：海富通基金管理公司

简评

- 该基金所跟踪的标的指数是上证单市场指数。
- 在该基金标的指数所包含的五大周期性行业里，金融保险行业的占比一直很高，从一开始便超过了 60%，2012 年末为 67.86%，为有统计以来的最高，从而使得该基金具有很强的“金融保险行业指数型基金”特色。这样一来，该基金就具有了两个鲜明的特色。
- 该基金给大家提供了一个很好的投资于周期性行业的标的。同时，该公司还有一只非周期 ETF，两只 ETF 合在一起，构成了一个很好的、小型的产品系列。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 无限杠股

无限杠股，即没有存续期限的、股票型分级基金的 B 类份额，推荐理由同“无限杠指”。之所以放在第三位，是因为此类产品的数量目前不多。我们正在大力动员基金管理公司发行此类产品，如果能够成功，后市机会将会很多。

无限杠股目前发展较为缓慢

目前市场只有三只无限杠股，数量远远低于无限杠指，而且从日均成交量来看，无限杠股的成交活跃度也大幅低于无限杠指。从场内流通份额来看，截至 2012 年 12 月 31 日，无限杠股场内流通份额均大幅缩水，其中某无限杠股的场内流通份额仅为上市首日场内流通份额的 16.24%，这就意味着无限杠股 80% 多的场内流通份额已经转出了场内。

表 2-77　　无限杠股的场内流通份额变动

B 类份额代码	B 类份额的名称	上市日期	上市首日的场内流通份额（亿份）	2012 年 12 月 31 日的场内流通份额（亿份）	占比
150050	南方新兴消费进取	2012-04-25	3.76	0.61	16.24%
150048	银华瑞祥	2011-10-21	0.76	0.21	27.68%
150037	建信进取	2011-06-08	0.56	0.13	23.04%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无限杠股发展较为缓慢既有产品自身的原因，也有投资者对于该板块不了解的原因。笔者亲身和一些投资者进行沟通了解，投资者的反馈是看不懂分级基金母基金份额净值的变动，从而难以把握无限杠股的投资机会。这种看不懂主要由这几方面原因造成：

1. 每日基金的股票仓位不清楚

如果基金的股票仓位仅有 65%，那么即使分级股基的权益头寸全部复制指数，那么分级基金母基金份额净值涨幅也仅有标的指数涨幅的 65%，这就极不利于无限杠股的价格表现；相比之下，无限杠指分级基金母基金份额的股票仓位基本在 90% 以上，且较稳定，确定性程度非常高。

2. 分级基金母基金份额行业配置看不清楚

由于分级股基的行业配置在每个季度才披露一次，在季度期间分级股基持有什么行业，投资者完全茫然。如果投资者看好金融保险业，他可能并不知道分级股基持有多少比例的金融保险业，自然也无法利用该分级股基的杠杆份额来进行投资。相比之下，无限杠指分级基金母基金份额的行业配置和标的指数几乎完全一致，投资者通过了解指数的行业构成，就可以对无限杠指的分级基金母基金份额有一个相对完整的判断。

另外，还有无限杠股的投资风格也并不确定，和基金管理人的主动判断有很大的关系，投资者难以准确判断，这对于无限杠股交易作用的发挥也产生了一些不利的影响。

无限杠股未来仍有较大的发展空间

针对无限杠股上面存在的一些问题，我们与基金管理公司进行积

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极沟通和解决。作为基金管理公司，为投资者提供合适的投资工具是它们的主要职责之一。未来如果发行具有以下一些特征的无限杠股，投资者可以给予多多关注。

1. 具有明确的、细分的、弹性良好的投资主题的无限杠股

A 股市场的不同板块具有不一样的投资机会，而且某些细分主题也会表现出不一样的投资良机，然而这些主题性机会并不一定有对应的标的指数，这就为无限杠股的发展提供了一定的机会，投资者通过这些无限杠股可以更好地分享 A 股市场的主题性投资机会。

2. 股票仓位严格限制在 90% 以上的无限杠股

目前无限杠股的一个缺点就是股票仓位不稳定，使得投资者无法适时利用无限杠股来全额撬动市场上涨收益，那么在这方面，可以通过契约约束来明确基金的股票仓位。无限杠股的股票仓位的明确，有利于发挥无限杠股的杠杆倍数效应。

3. 行业配置、重仓股配置更加明确的无限杠股

这种明确即通过契约规定的细分主题投资，在此基础上创新性地每天、每周或每月披露基金的全部重仓股、重仓行业等，让投资者对于这类产品的投资情况有一个更为清晰的判断，从而可以较好地根据市场的行情走势来选择对应的无限杠股。

表 2-78　　无限杠股的相关信息汇总——杠杆倍数

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	净值杠杆倍数	价格杠杆倍数	实际杠杆倍数
150037	建信进取	2011-05-06	1.87	1.89	2.26
150048	银华瑞祥	2011-09-28	1.30	1.36	1.67
150050	南方新兴消费进取	2012-03-13	2.25	2.13	2.47

截止日期：2012 年 12 月 31 日，后同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-79　　无限杠股的相关信息汇总——定期折算

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	定期折算期限	定期折算方式
150037	建信进取	2011-05-06	每个会计年度第一个工作日	净值不变，份额不变
150048	银华瑞祥	2011-09-28	每个会计年度第一个工作日	净值不变，份额不变
150050	南方新兴消费进取	2012-03-13	每个运作周年最后一个工作日	将 B 类份额净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额，份额同比例调整

表 2-80　　无限杠股的相关信息汇总——不定期折算

B 类份额代码	B 类份额名称	成立日期	向下到点折算		向上到点折算	
			阀值	B 类份额折算方式	阀值	B 类份额折算方式
150037	建信进取	2011-05-06	B 净值≤0.2 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	母基金净值≥2 元	净值高于 1 元部分折算为分级基金母基金份额，份额不变
150048	银华瑞祥	2011-09-28	分级基金母基金份额净值≤0.35 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	—	—
150050	南方新兴消费进取	2012-03-13	B 净值≤0.2 元	净值归 1 元，份额按比例缩减	—	—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面简要介绍一下无限杠股相关产品的具体情况。

建信双利策略主题分级——建信进取（150037）

■ 成立日期：2011-05-06

■ 场内流通份额：0.13 亿份

■ 分类规则：本基金的基金份额包括三种：建信双利策略主题分级股票型证券投资基金之母基金（简称“建信双利基金份额”）、建信双利策略主题分级股票型证券投资基金之稳健收益类份额（简称“建信稳健份额”）与建信双利策略主题分级股票型证券投资基金之积极收益类份额（简称“建信进取份额”）。其中，建信稳健份额、建信进取份额的基金份额配比始终保持 4∶6 的比例不变。

■ 股票投资策略：本基金为股票型基金，基金的投资组合比例为：股票投资比例范围为基金资产的 90%～95%，权证投资比例范围为基金资产净值的 0～3%；固定收益类证券和现金投资比例范围为基金资产的 5%～10%，其中现金或到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的 5%。

■ 分级基金母基金业绩表现：成立以来表现相对较好，展现出一定超额收益能力。

■ 前五大行业分布：长期高配金融保险业，除此之外，其他重仓行业呈现一定切换特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

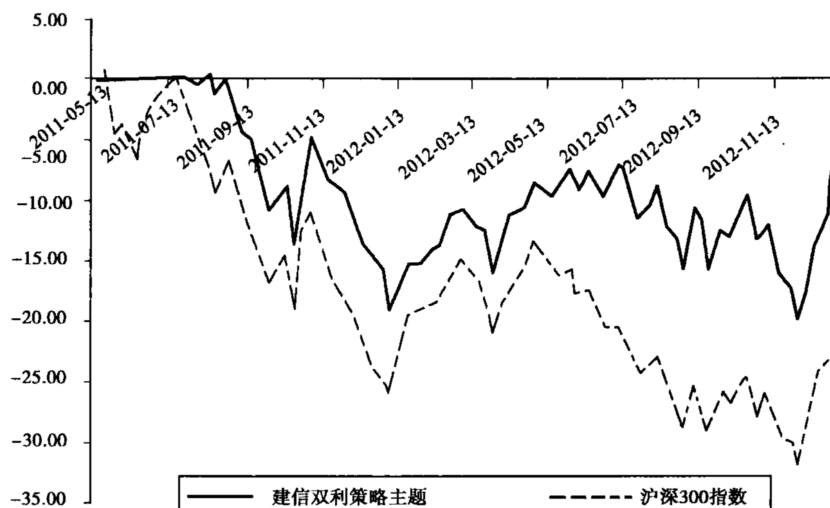


图 2-17　建信双利策略主题分级母基金的净值增长率（%）

数据来源：建信基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

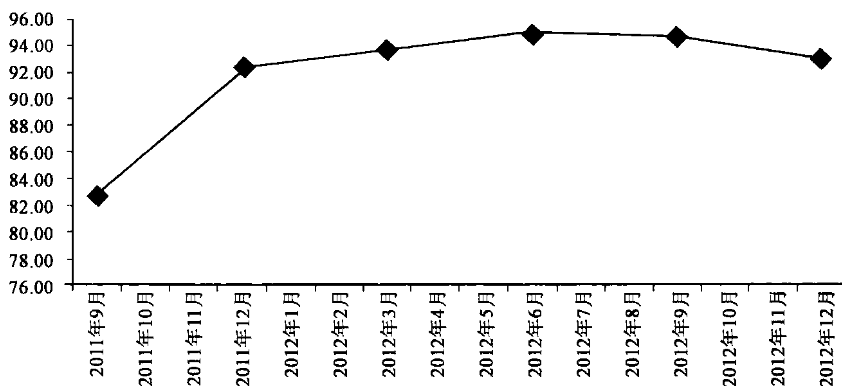


图 2-18　建信进取的股票仓位走势（%）

数据来源：建信基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-81 建信进取母基金的前五大行业配置

	2012 年四季度末	2012 年三季度末	2013 年二季度末	2013 年一季度末	2011 年四季度末	2011 年三季度末
第一重仓行业	金融保险（27.44%）	金融保险（21.92%）	金融保险（23.79%）	金融保险（24.25%）	金融保险（24.53%）	金融保险（18.59%）
第二重仓行业	机械设备仪表(14.24%)	房地产（10.3%）	房地产（12.71%）	食品饮料（14.66%）	机械设备仪表(11.24%)	机械设备仪表(14.54%)
第三重仓行业	房地产（11.21%）	食品饮料（9.92%）	机械设备仪表(10.03%)	机械设备仪表(13.05%)	食品饮料（10.04%）	医药生物（10.97%）
第四重仓行业	医药生物（7.6%）	医药生物（9.18%）	食品饮料（9.35%）	房地产（10.65%）	房地产（9.14%）	食品饮料（8.86%）
第五重仓行业	食品饮料（7.37%）	机械设备仪表(8.63%)	医药生物（7.54%）	采掘业（6.52%）	医药生物（9.1%）	采掘业（7.58%）

数据来源：建信基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

银华消费主题分级——银华瑞祥（150048）

■ 成立日期：2011-09-28

■ 场内流通份额：0.21 亿份

■ 分类规则：本基金的基金份额包括银华消费主题分级证券投资基金之母基金（即“银华消费份额”）、银华消费主题分级证券投资基金之稳健收益类份额（即“银华瑞吉份额”）与银华消费主题分级证券投资基金之积极收益类份额（即“银华瑞祥份额”）。其中，银华瑞吉份额、银华瑞祥份额的基金份额配比始终保持 1∶4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的比例不变。

■ 股票投资策略：股票资产占基金资产的比例为60%～95%，其中投资于大消费行业上市公司股票的资产不低于股票资产的80%。

■ 分级基金母基金净值表现：该产品从成立以来净值涨幅和业绩基准指数涨幅基本相当，分享消费行业的平均收益。

■ 股票仓位：目前该基金的股票仓位基本维持在80%～90%，但是由于基金契约规定的股票仓位为60%～95%，未来该基金的股票仓位变动仍具有一定的变数。

■ 行业配置：该基金主要以大消费行业配置为主，涵盖医药生物、食品饮料、批发零售贸易等，但是在不同阶段，这些行业的配置略有不同。

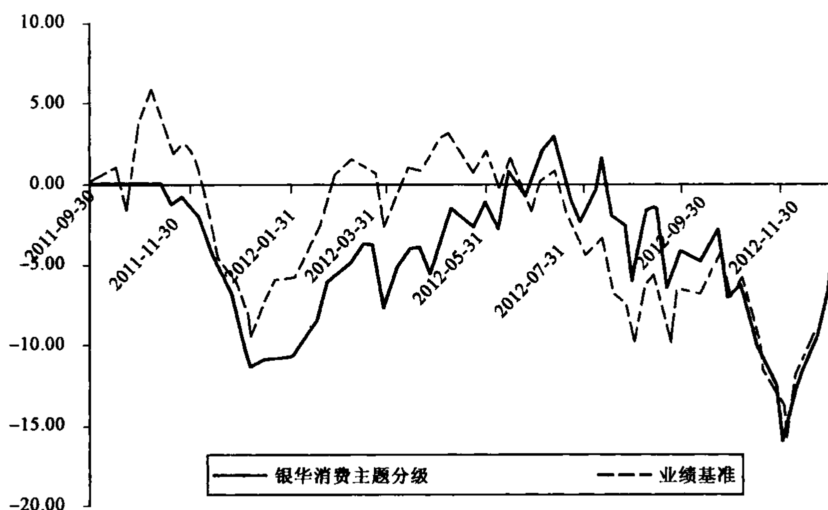


图2-19　银华消费主题分级母基金的净值增长率（%）

数据来源：银华基金管理公司

数据截止日期：2012年12月31日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

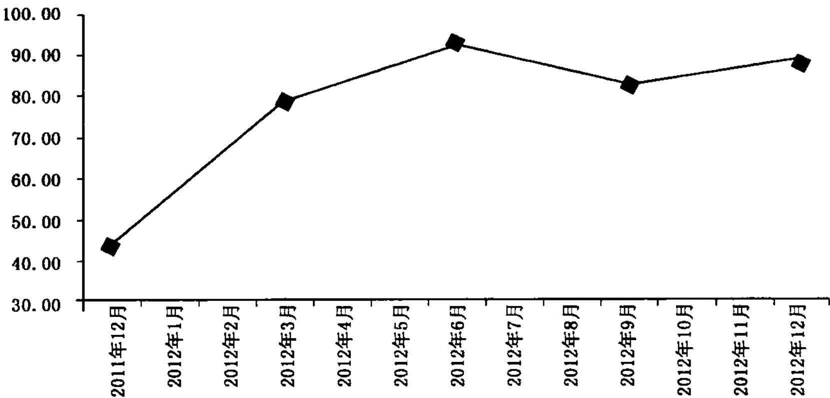


图 2-20 银华消费主题分级母基金的股票仓位走势（%）

数据来源：银华基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

表 2-82 银华瑞祥母基金的前五大行业配置

	2012 年四季度末	2012 年三季度末	2013 年二季度末	2013 年一季度末	2011 年四季度末
第一重仓行业	医药生物（16.96%）	食品饮料（15.26%）	食品饮料（20.19%）	食品饮料（22.75%）	食品饮料（20.97%）
第二重仓行业	食品饮料（12.5%）	医药生物（12.9%）	医药生物（10.33%）	批发零售贸易（15.05%）	医药生物（17.89%）
第三重仓行业	批发零售贸易（10.09%）	批发零售贸易（10.01%）	机械设备仪表（10.16%）	社会服务业（14.79%）	批发零售贸易（15.55%）
第四重仓行业	机械设备仪表（9.43%）	机械设备仪表（8.21%）	社会服务业（9.94%）	医药生物（13.77%）	社会服务业（11.54%）
第五重仓行业	信息技术业（8.51%）	信息技术业（7.12%）	批发零售贸易（7.63%）	机械设备仪表（8.22%）	农林牧渔业（8.31%）

数据来源：银华基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

南方新兴消费分级——南方新兴消费进取（150050）

■ 成立日期：2012-03-13

■ 场内流通份额：0.61 亿份

■ 分类规则：本基金的基金份额包括南方消费母基金、南方消费收益份额和南方消费进取份额。南方消费母基金可按照 1∶1 的比例分拆为南方消费收益份额和南方消费进取份额，南方消费收益份额和南方消费进取份额也可以按照上述比例合并为南方消费母基金，南方消费收益份额和南方消费进取份额的数量保持 1∶1 的比例不变。

■ 股票投资策略：本基金股票投资占基金资产的比例范围为 80% ~ 95%，其中投资于新兴消费主题相关的股票合计不低于股票资产的 90%。新兴消费增长主要包括两个方面，一是直接受惠于居民收入增长而产生的消费升级需求，二是新生活方式、新技术、新商业模式出现而创造的新消费需求。

■ 分级基金母基金净值表现：该产品从成立以来净值涨幅和业绩基准指数涨幅基本相当，分享新兴消费增长主题投资收益。

■ 股票仓位历史走势：该基金的股票仓位逐渐提升，截至 2012 年 12 月 3 日，南方新兴消费进取的股票仓位为 92.80%，相对较高。

■ 行业配置：该基金主要以食品饮料、机械设备仪表等行业配置为主，它的行业配置和银华消费呈现一定的差异性。南方新兴消费增长主要包括两个方面：一是居民收入增长拉动消费升级需求的部分；二是由于人口结构、生活方式的变化，新技术、新商业模式的出现，创造了以往没有的新消费需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

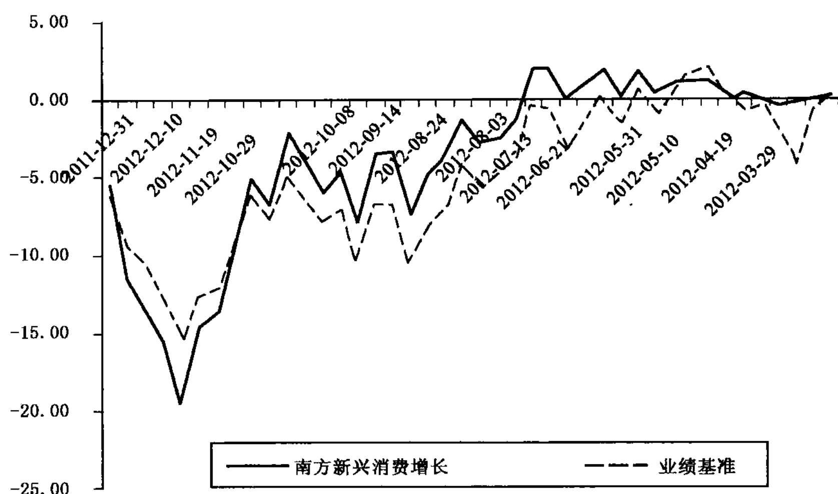


图 2-21 南方新兴消费分级母基金的净值增长率（%）

数据来源：南方基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

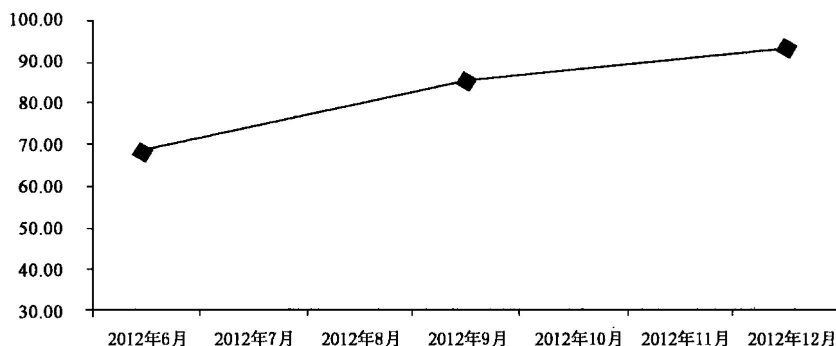


图 2-22 南方新兴消费分级母基金的股票仓位走势（%）

数据来源：南方基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-83　　南方消费进取母基金的前五大行业配置

	2012 年四季度末	2012 年三季度末	2013 年二季度末
第一重仓行业	食品饮料（27.57%）	食品饮料（37.03%）	食品饮料（34.94%）
第二重仓行业	机械设备仪表（25.49%）	机械设备仪表（20.21%）	机械设备仪表（22.44%）
第三重仓行业	社会服务业（13.58%）	信息技术业（8.08%）	医药生物（8.87%）
第四重仓行业	医药生物（7.87%）	批发零售贸易（7.96%）	批发零售贸易（7.34%）
第五重仓行业	批发零售贸易（6.88%）	社会服务业（5.52%）	社会服务业（7.13%）

数据来源：南方基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

第四节　老　封　基

从 2013 年开始，开创中国规范化证券投资基金新天地的第一批老封基，将按照我 2006 年初提议的“到期封转开”方案，按照到期时间的先后顺序逐个转型为开放式基金。在此过程中，每个相关公司都会根据自身的情况提出具体的转型方案，这其中或许就会包含有不同类型的投基机会，值得多多关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略性地对待即将到期的老封基

2006 年 2 月 10 日，我在《上海证券报》发表了整版文章《封闭式基金“到期封转开”是当务之急》，第一次明确提出了按照老封基到期时间的先后顺序实行“到期封转开”的策略建议，得到了管理层的采纳，在一定程度上保证了当年及其后第一批老封基封转开的集中顺利进行。从目前的市场情况来看，如果没有意外，这个政策还将会继续执行，即近两年，将有多只老封基要“到期封转开”。

关于第二批老封基封转开的具体情况，参见表 2-84：2013 年 3 月至 7 月，将有 5 只 20 亿份规模的老封基陆续到期，总规模 100 亿份；2014 年，将有 5 只 20 亿份、9 只 30 亿份规模的老封基到期，总规模为 370 亿份，是老封基到期的最大年份，占现存老封基总量的近 60%；2015 年，无封转开；2016 年、2017 年，还将有剩余的一些。

对于这些老封基，我们该如何对待呢？在确定相关投基策略之前，我们必须要搞清楚这样一系列问题：

一、收益的高低与是否转型为开放式基金无关

第二批集中性的“到期封转开”即将开始，为此，有些人又开始显得兴奋了。其缘由在于，第一批老封基的封转开，很多当年的投资者赚得不少。但是，我们必须要明白这样一个问题，那就是：获取收益与否和收益的高低，与相关基金是否转型为开放式基金无关。

从 2006 年上半年到 2007 年上半年，第一批集中到期的老封基按照到期时间的先后顺序逐个扩募，然后转型为开放式基金，让参与其中的很多投资者收获颇丰。当时的第一批老封基主要是 5 亿份规模的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小基金，扩募之后很多都扩大到了100亿份之上，之所以会有这么好的扩募业绩，是因为当时市场上买基金的热情很高。而这种热情之所以高，则是因为当时大家都知道：买基金可以赚钱。那一次的“到期封转开”恰好处于那一轮跨年度大牛市行情的发展过程中，完全是由于当时的基础市场行情原因使得广大参与“到期封转开”的基民获得了良好的收益。因此说，让他们获利的根本原因，是股票市场上曾经的超级大牛市行情。

投资老封基，仅仅因为它们即将有“到期封转开”就下手，是不可行的。是否投资老封基，是否投资即将到期的老封基，要结合当时的市场情况做具体分析，毕竟，现在的情况已经同过去有了很大的差别，例如股市的规模、基金市场的规模、股市行情的走势及预期、到期基金的规模、相关基金的绩效情况、市场的人气、投基者心理，等等。

表 2-84 老封基封转开基本情况

到期年份	20亿份规模的基金数量	30亿份规模的基金数量	总规模（亿份）	平均折价率	剩余期限年平均收益率
2013年	5	—	100	4.04%	6.64%
2014年	5	9	370	10.58%	6.46%
2015年	—	—	—	—	—
2016年	2	—	40	13.15%	3.52%
2017年	1	3	110	15.01%	3.57%
汇总	13	12	620	—	—

数据统计时间：2012年9月

二、当前老封基的绩效情况：比较有内涵的及时表现

作为投资基金的基本策略之一，投资老封基，也必须要看这些基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的绩效情况。在这里，我们首先要肯定的是，作为现代财富管理机构，基金公司的确在理财方面展现出了专业化资产管理者所应有的技能，即使面对如此巨大的基础市场行情下跌困境，依然在较好地控制住了一些风险的同时，尽力为投资者创造出了一定的收益。这一切，表现在数据方面，就是在过往各个时间段的绩效区间上，主做股票的各相关类别基金的平均净值损失幅度均低于基础市场行情的下跌幅度。

不过，在这里，我们将对基金业绩关注的核心聚焦在即将于2013 年到期的老封基方面。我们可以将老封基与开放式股票型基金、混合型基金里股票投资仓位上限在 80% 的基金做一个对比，通过对“今年以来”、“过去一年”、“过去两年”、“过去三年”这四个时间统计区间上的绩效综合对比，我们可以发现这样一个十分显著的现象，即老封基的平均绩效表现是最好的（见表 2-85）。如果再细看即将于 2013 年度到期的老封基的绩效表现，则可以惊奇地发现：这个集合里的老封基平均绩效表现最好，尤其是“今年以来”，平均净值增长率为 1.52%。

表 2-85 **老封基与相近类型基金的绩效表现**

基金类型	今年以来的平均净值增长率	过去一年的平均净值增长率	过去两年的平均净值增长率	过去三年的平均净值增长率
老封基	-0.10%	-7.32%	-17.73%	-5.92%
股票型基金	0.54%	-7.18%	-20.07%	-8.80%
混合型基金（股票仓位上限 80%）	-0.87%	-7.05%	-18.01%	-9.00%
2013 年到期的老封基	1.52%	-6.35%	-16.80%	-4.84%

数据统计时间：2012 年 9 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是巧合吗？我们可以换个角度，把在未来四个年份里即将到期的老封基的绩效做一个统计和观察，即：即将在2013年、2014年、2016年、2017年到期的四批老封基在截至2012年9月末时，在“今年以来”、“过去一年”、“过去两年”、“过去三年”这四个时间统计区间上的绩效综合对比。通过表2-86，我们还是同样地能够看到，还是即将于2013年到期的老封基平均绩效表现最好，“今年以来”的平均净值增长率为1.52%。

表2-86　　**各个年限到期的老封基的绩效表现**

到期年份	今年以来的平均净值增长率	过去一年的平均净值增长率	过去两年的平均净值增长率	过去三年的平均净值增长率
2013年	1.52%	-6.35%	-16.80%	-4.84%
2014年	0.54%	-6.55%	-16.17%	-5.89%
2015年	—	—	—	—
2016年	-2.93%	-10.57%	-24.07%	-8.78%
2017年	-2.98%	-9.58%	-21.20%	-5.93%

数据统计时间：2012年9月

这的确是比较有内涵的、比较及时的业绩表现。这其中的其他推断和猜想，不在本书的讨论范围之中，我们在这里所关心的只是，基于这样的绩效表现情况，我们对于老封基应该具有的投基策略是什么。

三、市场特定背景情况综合分析：似乎有些复杂

这里所说的市场特定背景情况，指的是与老封基、封转开、开放式基金等内容相关联的事情，相对于股票市场、基金市场这些大概念来说，它们的交集很小，但是有特殊性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）真的有觊觎老封基“到期封转开”行情的、专门的套利者吗?

这个问题似乎可以回答，但同时又无法回答。其实，在证券投资这个目标均只为逐利的市场上，人人皆为利来。如果有套利的机会，很多人都一定会尽力争取。

参见表2-87，其中的平均折价率、剩余期限年平均收益率指标揭示出了套利的价值空间，并且，要实现这些潜在的价值，还必须要考虑到相关的机会成本、基础市场行情的走势、流动性情况等因素。若基础市场行情上涨，其他类型的基金是否会有更好的投基机会呢？若基础市场行情下跌，这些原本就很微薄的折价空间是否足以抵御呢?市场的流动性是否足够？冲击成本是否会比较大？总之，老封基的上述安全垫实在太薄，可投资价值相对较为有限。而未来的收益空间，完全取决于基础市场行情是否能够有良好走势。

（2）机构投资者不一定喜欢转型之后的开放式基金

观察老封基的投资者结构，我们长期以来一直都能够看到：机构投资者的占比始终比较高。这些机构投资者之所以长期持有老封基，更多的原因是因为老封基的折价，是从期限配置这个角度来进行的，也正是因为如此，才可以解释它们为什么对开放式基金的投资比例相对较低。那么，顺此逻辑分析下去，再转换一个角度，未来当老封基到期转型为开放式基金之后，原先的机构投资者是否还会愿意继续持有，将是一个很大的问号。

（3）要注意老封基转型期间的运作情况

根据第一批老封基转型时给予我们的经验，我们完全可以这样预测：第一，“到期封转开”之际，原先的老封基一定会降低股票投资仓位，以应对可能会有的赎回；第二，开始扩募，按照惯例，时间将在一个月左右；第三，宣布成立；第四，进入建仓期。

上述这样一个过程，持续的时间将在3~6个月。在此期间，相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2-87 全体老封基的市场表现

序号	基金简称	基金代码	今年以来		过去一年（52周）		过去两年（104周）		过去三年（156周）			成立以来累计净值增长率	规模（亿份）	到期日	份额净值（元）	收盘价（元）	折价率	剩余期限年平均收益率及排序	
			净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	银河星级评价								
1	南方开元	184688	5.26%	2	-9.68%	18	-14.72%	7	-9.00%	15	★★★	496.73%	20	2013-03-27	0.8525	0.827	-2.99%	6.35%	12
2	国泰金泰	500001	1.49%	8	-5.90%	9	-15.39%	8	0.73%	6	★★★★	447.66%	20	2013-03-27	0.9126	0.890	-2.48%	5.22%	19
3	华夏兴华	500008	2.32%	5	-2.92%	5	-16.17%	11	3.63%	3	★★★★	1022.18%	20	2013-04-28	0.8899	0.861	-3.25%	5.85%	16
4	华安安信	500003	1.14%	10	-5.59%	8	-20.01%	16	-8.08%	14	★★	686.99%	20	2013-06-22	0.9223	0.872	-5.45%	7.97%	1
5	博时裕阳	500006	-2.62%	19	-7.66%	15	-17.72%	14	-11.48%	18	★★★	569.63%	20	2013-07-25	0.8192	0.770	-6.01%	7.83%	2
6	鹏华普惠	184689	-2.22%	18	-8.82%	16	-16.94%	12	-6.71%	13	★★★	343.94%	20	2014-01-06	0.9019	0.837	-7.20%	6.04%	14
7	长盛同益	184690	-1.35%	17	-7.29%	13	-21.14%	19	-14.07%	20	★★	437.07%	20	2014-04-08	0.8458	0.766	-9.43%	6.71%	7
8	嘉实泰和	500002	9.33%	1	2.37%	1	-7.11%	2	15.20%	1	★★★★★	626.05%	20	2014-04-08	0.9551	0.867	-9.22%	6.55%	9
9	大成景宏	184691	-3.73%	20	-18.93%	25	-27.34%	24	-17.46%	24	★	292.23%	20	2014-05-04	0.8467	0.753	-11.07%	7.62%	3
10	富国汉盛	500005	4.50%	3	-0.75%	4	-5.96%	1	3.12%	5	★★★★★	455.31%	20	2014-05-10	1.0517	0.967	-8.05%	5.34%	18
11	华安安顺	500009	0.73%	12	-2.93%	6	-12.56%	5	-0.92%	8	★★★★	621.10%	30	2014-06-15	0.9529	0.851	-10.69%	6.83%	6
12	博时裕隆	184692	2.10%	6	0.13%	2	-10.89%	4	-1.99%	10	★★★★★	449.56%	30	2014-06-15	0.9173	0.822	-10.39%	6.62%	8
13	鹏华普丰	184693	-4.63%	23	-14.53%	24	-24.39%	21	-20.48%	25	★	177.35%	30	2014-07-14	0.8046	0.712	-11.51%	7.06%	4
14	华夏兴和	500018	-0.96%	16	-6.27%	10	-15.63%	9	-9.26%	16	★★★	283.43%	30	2014-07-14	0.8970	0.796	-11.26%	6.89%	5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金简称	基金代码	今年以来		过去一年（52周）		过去两年（104周）		过去三年（156周）			成立以来累计净值增长率	规模（亿份）	到期日	份额净值（元）	收盘价（元）	折价率	剩余期限年平均收益率及排序	
			净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	净值增长率	排序	银河星级评价								
15	南方天元	184698	-0.59%	14	-7.42%	14	-18.32%	15	-13.03%	19	★★	350.50%	30	2014-08-25	0.8239	0.731	-11.28%	6.47%	11
16	国泰金鑫	500011	2.70%	4	-0.22%	3	-12.97%	6	-3.53%	11	★★★	241.17%	30	2014-10-21	0.9651	0.847	-12.24%	6.53%	10
17	长盛同盛	184699	1.39%	9	-6.65%	12	-8.34%	3	3.32%	4	★★★★★	264.48%	30	2014-11-05	1.0153	0.899	-11.45%	5.95%	15
18	大成景福	184701	1.01%	11	-14.16%	23	-24.45%	22	0.03%	7	★★	191.48%	30	2014-12-30	0.9098	0.797	-12.40%	6.05%	13
19	富国汉兴	500015	-0.69%	15	-6.29%	11	-20.35%	18	-16.65%	23	★★★★	138.45%	30	2014-12-30	0.8893	0.783	-11.95%	5.81%	17
20	融通通乾	500038	-0.51%	13	-8.99%	17	-30.56%	25	-1.76%	9	★★★★	246.68%	20	2016-08-29	0.9834	0.881	-10.41%	2.84%	25
21	宝盈鸿阳	184728	-5.34%	24	-12.15%	22	-17.58%	13	-15.80%	22	★	82.02%	20	2016-12-10	0.6455	0.543	-15.88%	4.20%	20
22	易方达科瑞	500056	-3.90%	22	-11.72%	20	-20.28%	17	-5.68	12	★★	296.21%	30	2017-03-12	0.8749	0.749	-14.39%	3.55%	22
23	嘉实丰和	184721	1.82%	7	-4.15%	7	-15.63%	10	9.00%	2	★★★★★	309.03%	30	2017-03-22	0.8993	0.762	-15.27%	3.77%	21
24	长城久嘉	184722	-3.90%	21	-10.43%	19	-23.55%	20	-11.32%	17	★	263.64%	20	2017-07-05	0.7887	0.669	-15.18%	3.51%	23
25	银河银丰	500058	-5.93%	25	-12.03%	21	-25.34%	23	-15.71%	21	★	217.62%	30	2017-08-15	0.8480	0.719	-15.21%	3.44%	24
平均			-0.10%		-7.32%		-17.73%		-5.92%			380.42%							

数据来源：银河证券基金研究中心

数据截止日期：2012 年 9 月 28 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关基金的股票投资仓位将会很低，投资者的资金将基本上处于闲置状态。在此情况下，若股市行情上涨，投资者将错失行情；若股市行情下跌，虽然可以规避掉很多风险，但若投资者自己持有资金，或做低风险投资，岂不更好？另外，投资的根本目的就是为了享受基金公司的专业投资管理服务，如果可以遇见有暂时的“停滞”，为何还要着急参与呢？

（4）封转开之后，涅槃的新基金将仅仅只是一只普通的开放式基金

既然如此，机构投资者对于开放式基金的一般性投资策略将在此时开始发挥作用，是投，还是不投，按照惯例行事。

四、对于即将到期的老封基的投基策略建议：前、中、后各异

近期，不断有一些文章谈到老封基的折价率这个安全垫的内在投资价值，观点多倾向于积极，但分析的方法多为老套路，且较为笼统。为此，综上所述，我们更为具体地认为，对于即将到期的老封基的一般性投基策略应该阶段性地区分如下：

1. 只做转型前

既然老封基们大概率地在“到期封转开”之前多有业绩显著转好的表现，那么，大家是否可以重点对于转型之前的、绩效表现良好的老封基做一个波段的阶段性投资呢？期限以中、短期为主，截止时点是各只老封基的到期日之前。

2. 不做转型中

对于进入“到期封转开”实际操作阶段的老封基，我们建议大家暂时采取回避的策略，主要是因为这些基金在此期间资金运作效率的可预见性偏低。如果基础市场行情上涨，我们可以有其他更好的投资标的；如果下跌，我们则控制了风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 备选转型后

原先的老封基，产品设计都带有较多的历史印记，转型为开放式基金之际，基金管理人或将会根据当前的市场情况做一些修改，以使其更加契合当前和未来的基础市场行情。因此，对于未来重生之后的新的开放式基金，我们一定要对其投资范围、投资策略、投资理念、基金经理、基金规模等因素进行重新观察，并结合运作之后的绩效表现，确定相关的投基策略。

2014 年还将有 14 只老封基到期，届时，我们又可能会有阶段性的重点投资对象，具体的策略，目前来看还将是以上的三个步骤：只做转型前，不做转型中，备选转型后。

“只做转型前，不做转型中，备选转型后”，这 15 个字只是理论上对于有“到期封转开”题材的老封基的一般性投基策略，在具体的投基实操过程中，必须要对每一只产品做详尽分析，只有这样，才能够充分把握住特定品种在特定时期可能会有的潜在投资机会。

2013 年，将有 5 只老封基到期转型，对于它们的相关分析如下。

开元：全盘策划转型，稳步推进发展

对于老封基未来的转型，每家公司都将会根据自己的情况和对于市场的理解，给出各自认为最优的转型方案。南方开元证券投资基金（以下简称“老开元”）将转型为南方开元沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金，即南方开元沪深 300ETF（以下简称“新开元”），值得多多关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 新老基金之间的九大不同

老开元“到期封转开”之后变身为南方开元沪深300ETF，产品的特性将出现重大转变，主要表现为以下九个方面：

（1）投资风格。以往，老开元是一只具有主动型投资风格的产品，基金经理将会根据产品的定位、自己的研究、市场的情况等，来决定具体投资的对象。

未来的南方开元沪深300ETF作为一只指数型基金，将完全采取被动性的投资方式，即股票型的选择、买卖数量的多少、仓位的高低等，都完全按照透明的数量化策略进行，即“主要投资于标的指数成分股、备选成分股”，“采用指数复制法，按照成分股在标的指数中的基准权重构建指数化投资组合，并根据标的指数成分股及其权重的变化进行相应调整”，在建仓完成后，“投资于标的指数成分股、备选成分股的资产比例不低于基金资产净值的95%”。

（2）股票投资仓位。老开元以封闭式基金方式运作时，鉴于特定的时代原因，股票投资仓位一直不是很高。截至2012年的第三季度末，该基金的股票投资仓位仅为73.16%，并且，此之前四个季度的平均仓位是74.39%，从未超过80%。该基金这样的运作情况，已经是贴近上限在做几乎是最为激进的运作了。

未来，转型为南方开元沪深300ETF之后，股票投资仓位将会基本恒定在99%左右。这是因为：①以现有的某只沪深300ETF为例，其今年第三季度末时的股票投资仓位就是99.63%；②ETF类产品自运作以来，股票投资仓位一直就是真正地接近满仓的；③ETF的特定运作模式决定了它的账面上很少有现金，因为申购与赎回ETF份额都用的是一篮子股票。

（3）持有的股票将有显著差异。老开元的投资范围看似很窄，“投资范围仅限于国债和国内依法公开发行、上市的股票”，但事实上很宽，只要是上市的股票，基金经理看好，就可以买。2012年第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三季度末，该基金的前十大重仓股是：山东黄金、中国重工、北大荒、中国黄金、中国南车、中国远洋、海油工程、中国船舶、中国北车、紫金矿业。这些股票的集中度指标是55.82%。

未来，转型为南方开元沪深300ETF之后，它所持有的股票将只能够是沪深300指数的成分股、备选成分股等，市场上现有80%多的股票不可以进入它的备选池。以某沪深300ETF今年第三季度末的持仓为例，其前十大重仓股依次是：中国平安、民生银行、招商银行、贵州茅台、交通银行、兴业银行、浦发银行、万科A、中信证券、海通证券。这新老两只基金的重仓股票没有一只是重合的。这些重仓股的集中度是21.92%。转型为ETF之后，新开元的重仓股集中度将会显著降低。

（4）行业配置将有显著差异。由于重仓股票的不同，未来新开元的行业配置必将与老开元有很大的差异。还是以第三季度末的数据为例，老开元配置的前五大行业是：采掘业、机械设备仪表、农林牧渔、交通运输仓储业、电力煤气及水的生产和供应业。其中，前两大行业集中度是53.06%，前五大行业集中度是68.87%，老基金的资产高度集中在前两大行业上。

根据现有的市场情况，截至第三季度末，某沪深300ETF的前五大行业是：金融保险、采掘业、机械设备仪表、金属非金属、食品饮料，持有比例分别为31.3%、10.77%、10.11%、7.81%和7.74%。由此可见，新老两基金的前五大行业里仅有两个行业是一样的，但持仓比例依然相差较多；并且，尤为显著的是，南方开元沪深300ETF的第一行业配置将较高程度地集中在金融保险行业上，这将会使新基金的产品特征与老基金有很大的差别。

（5）净值的走势。由于上述四个方面的不同，老开元的净值走势长期以来一直是与其行业配置和股票配置紧密相关，与基础市场行情的走势关联度不是很高，即与基础市场行情的基本走势经常会有偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

离，或为正向，或为反向；或者有的时候涨得比基础市场行情的走势快，有的时候略慢一些。

未来，南方开元沪深300ETF的净值走势将会与沪深300指数紧密拟合，按照该基金已经披露的转型预案，新开元在正常市场情况下，力争控制“日均跟踪偏离度的绝对值不超过0.1%，年跟踪误差不超过2%”。这就是说，未来该基金的净值走势将力求做到与标的指数基本同步，齐涨齐跌。

（6）收费。由于基金的特质在转型前后有较大的差别，该基金的收费标准也将随之调整，具体如下：

年管理费率由1.5%调整为0.5%，费率显著降低。

年托管费率由0.25%调整为0.1%，降低幅度也比较大。

调整前无指数使用费，调整后新增指数许可使用费，即基金管理人与标的指数供应商签订的相应指数许可协议约定的指数使用费。这是行业惯例，是所有指基都必须缴纳给指数公司的。

调整前是封闭式基金，没有申购赎回费；调整后为开放式基金，将“按照不超过申购或赎回份额0.5%的标准收取佣金，其中包含证券交易所、登记机构等收取的相关费用”。

（7）分红。以前，封闭式基金都有强制分红条款，即每年必须把已实现收益的90%分配掉。根据这样的规则，使得老封基的牛市行情里，尤其是在投资收益良好的年末最受欢迎。

转型之后，作为一只典型的工具型产品，由于不做择时，不追求价差收益，南方开元沪深300ETF的分红将会很少，但将会比较及时，即“当基金份额净值增长率超过标的指数同期增长率达到1%以上时，可进行收益分配”。ETF普遍都有这样的分红策略安排，就是为了让基金尽量少持有现金，提高跟踪效率。

（8）二级市场表现。老开元作为封闭式基金，在二级市场上会有折价的表现，最高时曾经接近50%。2006年之后，随着到期日期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的逐年接近，所有老封基的折价率都将会最终接近于0。

未来的南方开元沪深300ETF虽然也将在二级市场交易，但将不会出现持续时间较长的折价率或溢价率，因为ETF有套利机制存在，将会实时消灭过多的折溢价现象。

（9）基金经理。管理主动型产品，与管理被动型产品不一样，是两个专业。以往，老开元的基金经理汪澂曾经给投资者创造过较好的投资收益。未来，南方开元沪深300ETF可能会有新的基金经理管理，具体情况，以南方基金管理公司的公开信息披露为准。

2. 通盘考虑的转型方案

从某种角度来看，转型是一件并不比首发更为轻松的事情，因为转型既涉及未来的新基金，还要顾及以前的老基金，同时，还有新老两个产品之间的衔接。老开元的“到期封转开”总体上是一个在综合考虑、全面均衡了各项要素之后的立体化系统性工程，它的转型方法主要看点如下：

（1）转型方案瞄准的是主流产品。2012年上半年，嘉实、华泰柏瑞两家公司同时发行沪深300ETF，创下了惊人的发行量。截至第三季度末，嘉实沪深300ETF的份额规模为254.31亿份，资产净值为223.09亿元；华泰柏瑞沪深300ETF的份额规模为89.1亿份，资产规模为207.6亿元，留存率依然很高。现有的这两只基金都是资产规模超双百亿元的超大型基金，这样的产品，在市场中的主流地位和主流影响力已经由此得到了最好的显现。

（2）顺应大量客户的潜在需求。作为老五家基金管理公司之一，南方基金管理公司以其成立以来的发展业绩，使之无愧于最老公司之一这个称号。截至2012年第三季度末，该公司旗下共有基金的基本数量（以发布了招募说明书为统计依据）为37只，市场排名第二位；拥有基金的市场数量（以有不同代码的产品为统计依据）46只，市场排名并列第一位；所管理的基金份额总规模为1700.44亿份，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场排名第四位；基金资产总净值1544.8亿元，市场排名第三位。

如此领先和巨大的体量，表明该公司旗下拥有着大量的、长期的、忠实的客户群体，为了充分满足这些客户尤其是机构投资者的多样化投基需求，以转型为契机，“发行”一只市场的主流产品，是一项既适时且及时的举措。这样的产品，对于南方这样的大公司来说，理论上必不可少。并且，就当前的基础市场行情背景情况来看，作为全市场最有代表性的、大盘蓝筹类的、跨市场的ETF，沪深300ETF是一个具有战略意义的基金产品了。

（3）完善旗下基金产品线布局的切实之举。厚积薄发，南方基金管理公司从2009年才开始发行指数型基金，两年之后，该公司已经是第一家发行债券指数型基金的公司，这个创新表明，该公司的数量化投资技术已经具有较为全面的和较高的水平。该公司发行指基有一个较为鲜明的特点，即注意相关产品相互之间的配套，例如，2009年3月和9月分别发行的南方沪深300、南方中证500，就分别从大盘蓝筹、中小市值两方面迅速完成了市场布局。

自2009年底开始，在权益类指基产品方面，该公司把产品发展的重点转向了ETF，之后发行的南方小康、南方上证380，都是ETF加联接基金模式的。现在，当ETF的跨市场技术成熟之后，它们把老开元转型为南方开元沪深300ETF，完全是该公司产品发展战略里早已有的布局。

（4）同一个交易所的便利。老开元是在深交所交易的产品，未来的南方开元沪深300ETF“转型为交易型开放式基金，在集中申购结束后1个月内开放申购赎回业务，如符合上市条件，向深圳证券交易所申请上市交易。在沪深300ETF上市交易后，持有人可以利用原有的深圳证券交易所证券账户或者证券投资基金账户进行二级市场交易，也可以根据交易型开放式基金的有关业务规则进行申购赎回”。由此看来，南方基金管理公司在这个方面的细节安排得很不错，没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为转型而给投资者增加额外的交易麻烦。

（5）未来的其他发展预期。南方基金管理公司的第一只指数型基金就是南方沪深300，类型上属于一只传统的指基，只可以做场外的申购和赎回。自沪深300ETF面世之后，跟踪同一标的指数的相关老基金的存在，理论上已经没有必要，因为ETF的跟踪效率、交易效率、交易成本、规模管理等都优于传统指基，未来大有取代传统指基的发展趋势。为此，我们对于南方开元沪深300ETF及南方基金管理公司的未来相关动作，有如下的预期：

首先，参考嘉实基金管理公司先有沪深300指基，后有沪深300ETF，然后把前者转型为后者的联接基金这样一个成功的市场先例，我们预计，南方基金管理公司也极有可能将会这样做，毕竟，对于同一个标的指数，没有必要既有传统指基，又有ETF。

其次，参看第三季度报告，老开元的份额规模是20亿份，资产净值是17.05亿元；南方沪深300指基的份额规模为31.99亿份，资产净值是25.58亿元。未来，如果南方沪深300转型为南方开元沪深300ETF联接基金的过程顺利，南方开元沪深300ETF的份额规模将有望在50亿份左右，资产净值的规模也将与此相当。这样的规模，恰好是处于适合机构投资者投资运作的底线之上，对于未来该基金的可持续发展十分有利。可以乐观地相信，该基金未来极有可能成为南方基金管理公司重要的规模增长利器。

（说明：至本书编撰之时，该基金已经停牌。在此停牌期间，股市行情从底部跃然而起。由于该基金的股票投资仓位较高，停牌期间的净值表现良好。这种由于停牌而给投资者带来的被动性持有，并且目前账面上已经显示有较好的收益，一直是市场上可遇不可求的一种投资机会。2014年，这种机会或许还会有。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金泰：良好的准货基现状

作为规范之后基金市场的第一批封基，国泰基金管理公司的金泰将于2013年3月27日到期，届时转型为开放式基金，未来的新基金名为“国泰金泰平衡混合型证券投资基金”。

1. 转型历程

2012年11月1日，国泰召开金泰证券投资基金基金份额持有人大会，审议金泰的转型议案，参会的权益登记日为10月11日，自该日的交易结束之后，该基金暂停交易。11月24日，国泰发布了《金泰证券投资基金基金份额持有人大会决议生效公告》。

11月27日，金泰恢复交易。之后，基金管理人将按照《上海证券交易所证券投资基金上市规则》、《金泰证券投资基金基金合同》等的有关规定向上海证券交易所申请终止上市。上海证券交易所核准该基金终止上市后，基金管理人将发布《金泰证券投资基金终止上市公告》。

金泰基金终止上市交易后，原金泰基金份额持有人转为国泰金泰平衡混合型基金份额持有人。国泰金泰平衡混合型基金在终止上市后开始办理集中申购。集中申购期结束后不超过30日，该基金将开放日常申购、赎回，原金泰基金持有人可办理份额赎回。

相比之前的封基，未来的国泰金泰平衡混合型基金的最大不同在于以下四个方面：（1）投资目标：在有效控制风险的前提下，追求相对稳定的回报。（2）投资组合比例：股票资产占基金资产的比例为0～50%；债券、银行存款等固定收益类资产、货币市场工具及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具占基金资产的比例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为50%～100%；其中现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。（3）股票投资策略：将以中长期投资为主，在充分研究的前提下，主要投资于绩优股和高成长股，以保证基金资产的稳定收益，实现基金资产的增值。（4）债券投资策略：根据对经济周期和市场环境的把握，基于对财政政策、货币政策的深入分析以及对宏观经济的持续跟踪，灵活运用久期策略、收益率曲线策略、信用债策略、可转债策略、回购交易套利策略等多种投资策略，构建债券资产组合，并根据对债券收益率曲线形态、息差变化的预测，动态地对债券投资组合进行调整。

2. 投基建议

如何做好转型期间的老封基的投资？需要结合当时的市场情况、转型基金的具体情况等做综合分析。

根据金泰的2012年第三季度投资组合报告，该基金已经早早卖光了全部股票，基金资产的主要投资对象是固定收益类产品，投资额为16.03亿元，占基金总资产的比例为87.52%。如果细分来看，该基金目前主要投向了两大类资产：央票，8.81亿元，占比48.27%；政策性金融债券，5.37亿元，占比29.42%。由此可见，该基金已经提前由之前主做股票的基金，暂时变身为了主投货币市场工具、次投债券市场的准货币市场基金。

（1）该基金未来的转型动作较大，从主做股票转型成为了主做债券，提早卖掉原先持有的股票，也可以看成是在为了未来的转型做好准备。

（2）作为最终的开放式基金，该基金在完成转型和集中申购之后，将会开放正常申购和赎回。为了应对可能会出现的净赎回，保持较高比例的高流动性货币市场工具投资，也是一种很好的应对策略。毕竟，该基金可能是第一批到期封转开的老封基里机构投资者持有比例最高的一只。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综上所述，对于金泰这只有2%左右折价的准货基，大家完全可以将其作为资产配置组合中的低风险品种进行持有。2013年上半年该基金转型完成之后，它或将会根据市场的具体情况适时适度地涉足股票投资。目前该基金已经展现出了较好的大类资产配置能力，我们希望，它今后还将能够继续保持这样的状态，以稳健为主，以进取为辅，有效地践行其新的投资目标。

（说明：至本书编撰时，该基金已经停止交易，进入了集中申购阶段。值得注意的是，该基金是提前做集中申购的。这样的做法，再加上该基金停止交易之前的折价表现，持有期间或有较为稳定的、较高的固定收益，是一个较好的短期低风险配置品种。这样的案例，2014年还会再有吗？）

兴华：最优封基如何炼成？辉煌将如何延续？

根据银河证券的统计，截至2012年12月14日，基金兴华“过去一年”、“过去两年”、“过去三年”的业绩排名都处在同类基金的前10名之内，成立以来的累计净值增长率为1005.03%，在全体老封基中排名第一位，同时，它既是老封基中唯一一只累计净值增长率超10倍的基金，也是现存所有公募基金当中仅有的两只累计净值增长率翻10倍的基金之一。另一只基金也在华夏基金管理公司。

基金兴华成立于1998年4月28日，经过将近15年的运作，与同时期成立的基金相比，它的业绩不仅领先第二名300多个百分点，更是领先其他基金一倍多。对于这样一只绩优基金，在它即将华美转型之际，在尚未清楚它的转型方案之际，广大投资者最为关注的内容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应该是：冠军是如何炼成的？未来是否还会再续辉煌？

1. 长跑冠军不一定就是短跑健将

表 2-88　　基金兴华自 2006 年度以来的绩效表现

年份	兴华年度业绩	封基年度平均	年度业绩排名
2006 年	114.22%	106.51%	18
2007 年	127.55%	118.16%	11
2008 年	-38.35%	-48.11%	1
2009 年	75.50%	62.82%	2
2010 年	3.51%	4.55%	12
2011 年	-18.45%	-21.90%	4
2012 年	0.76%	-0.89%	8

数据来源：银河证券基金研究中心

数据截止日期：2012 年 12 月 14 日

通过表 2-88，我们可以对该基金在刚刚过去的那个大级别的、完整的牛熊转换行情过程中的绩效表现特征有一个较为清晰的了解：（1）业绩排名不一定在每个年度里都绝对领先，但一定是排名在较为靠前的位置，如至少是在前 1/3 左右。（2）在行情不好的年份，一定能控制住净值的损失幅度，因为从上往下跌的时候基数大，损失的时候是 50% 幅度，回涨的时候需要 100% 幅度。该基金在基础市场行情不好的 2008 年、2011 年，在这个方面表现得尤为突出。

如何才能够取得上述业绩呢？个股投资、行业配置等，当然都是必不可少的内容，另外，还有一个很重要的方面，那就是大类资产配置，这是一个迄今为止依然被很多基金经理不屑的内容，很多人甚至还举出一系列外国的故事来为自己佐证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们不妨看一下基金兴华自2005年末以来的股票投资仓位变动情况（见图2-23）：首先根据基金契约，80%是它的股票投资仓位上限，在很多时候，它贴近上限运作，长时间保持显著积极运作的态势。其次，当遭遇到基础市场行情系统性风险的时候，它能够较为及时地降低股票投资仓位，虽然幅度和速度都略微慢了些，但在同行里，已经是绝对的敏感和领先的了。

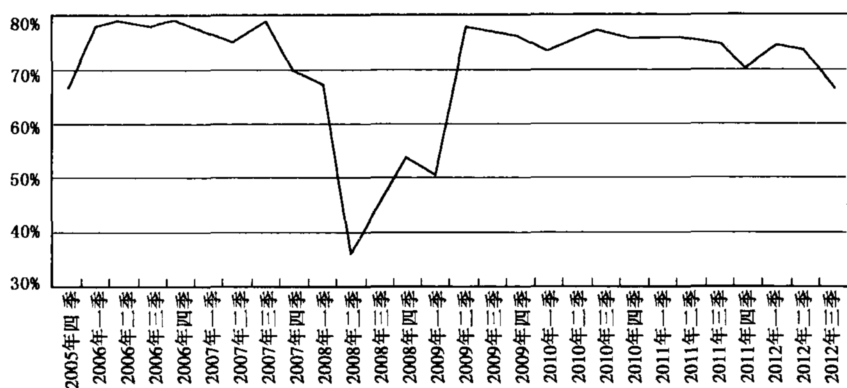


图2-23　基金兴华的股票投资仓位

数据来源：华夏基金管理公司

数据截止日期：2012年9月30日

2. 创造投资收益需要辛勤劳作

表2-89　　**基金兴华自2006年度以来的股票投资换手率**

年份	换手率（倍）
2006年	2.61
2007年	2.55
2008年	2.35

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	换手率（倍）
2009 年	4.51
2010 年	2.93
2011 年	2.38
平均	2.89

数据来源：华夏基金管理公司

数据截止日期：2011 年 12 月 31 日

回望基金兴华的投资历程，还有一个可以给市场以启发的地方，那就是该基金的投资运作十分积极。过去近 15 年来，该基金先后有过 9 位基金经理管理（包括现在的两位），其中既有著名的人，也有即将著名的人，总之，无论如何，人在变，但投资风格变化不大，积极运作是大家共同的特征。表 2-89 的数据显示，在过去六个年度熊长牛短，一个大型的、完整的牛熊行情期间，该基金的平均换手率为 2.89 倍。并且，该基金的换手率还有如下特征：（1）在真正的牛市行情期间，换手率数据值并不高，说明该基金能够适度地长期持有，如 2006 年、2007 年；（2）当基础市场行情走势复杂时，它的换手率数值随着股票投资仓位同步降低，如 2008 年、2011 年；（3）当市场又可能有机会的时候，它又开始积极运作，如 2009 年。

在 2012 年将尽之际，罗列出基金兴华自 2006 年度以来的换手率指标尤其具有参考和启发意义，因为，本年度的绩效领先品种已经基本成型，其中数只较为长期地坚持“价值投资”的产品终于等到了市场行情风格的转变，其业绩排名也随之有了从“奴隶”到“将军”的色彩变换。对于不同的投资理念、投资风格、投资策略等，我们不做主动性的优劣评判，累计业绩是最好的评判指标。

基金兴华即将封闭期满转型为开放式基金，它将如何转型，是广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大投资者，尤其是长期持有该基金的投资者最为关心的问题。在其转型方案尚未明朗之时，大家只能够默默地祈祷：希望该基金能够有一个良好的转型方案，能够确保该基金的未来业绩继续良好。

（说明：对于有良好历史业绩的“到期封转开”品种，最为基本的建议就是：继续持有，等待辉煌再续。）

安信：越做越好

基金安信成立于1998年6月22日，封闭运作期限为15年，即将于2013年6月21日到期。截至2012年12月21日，该基金成立以来的累计净值增长率为667.09%，在首批成立的五只老封基里排名第二位，总体绩效表现较好。

该基金“过去一年”、“过去两年”、“过去三年”的业绩排名情况，在现存的25只老封基中，业绩排名分别位于第10位、第15位和第16位。这样的滚动和累计绩效排名数据说明，该基金近年来总体上越做越好。

基金安信的现任基金经理是陈俏宇女士，她有超过16年的证券从业经历，相关经验较为丰富，自2008年2月份起开始管理这只基金，至今已历时4年多，因此说，该基金总体上越来越好的绩效表现与她的辛勤工作紧密相关。回顾她自2008年以来的投资运作情况，总体有如下特点：

1. 股票投资仓位逐渐升高

股票投资仓位反映了基金经理对于基础市场行情走势的一种判断，以及相应的投资策略和运作结果。图2-24中的曲线有这样两个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

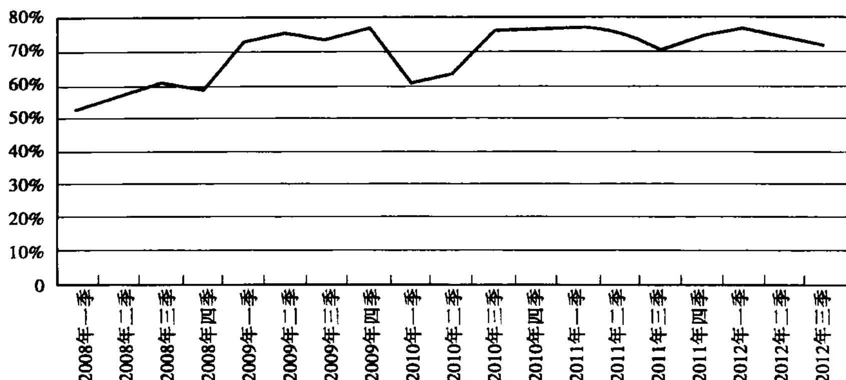


图 2-24 基金安信自 2008 年以来的股票投资仓位情况

数据来源：华安基金管理公司，后同

数据截止日期：2012 年 9 月 30 日，后同

特征：前半部分比较曲折，上下波动幅度较大；后半部分较为平缓，且处于高位。在前期，即基础市场行情的大跌与反弹时期，陈俏宇女士或较为积极地降低股票投资仓位，或保持接近上限的股票投资仓位，既主动控制风险，又积极捕捉市场机会；自 2010 年第三季度之后，历时 9 个季度，该基金的股票投资仓位全部保持在 70% 以上，之所以这样做，是因为基础市场行情虽然还在下跌，但跌势已缓，且结构性的投资机会较多。

2. 行业配置趋向集中和稳定

图 2-25、图 2-26、图 2-27 分别从不同的角度描绘了基金安信在陈俏宇女士接管该基金以来在行业配置方面的具体操作情况。通过图 2-25，我们可以看见，她把该基金对于行业的配置逐渐“砍”掉了 8 个，从最初的 20 个（共 22 个）降低到了现在的 12 个左右。行业数量的减少，表现在行业集中度指标上，自然就会是集中度的显著上升。图 2-26 显示，该基金对于前五大重点行业的配置曾经为基金资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

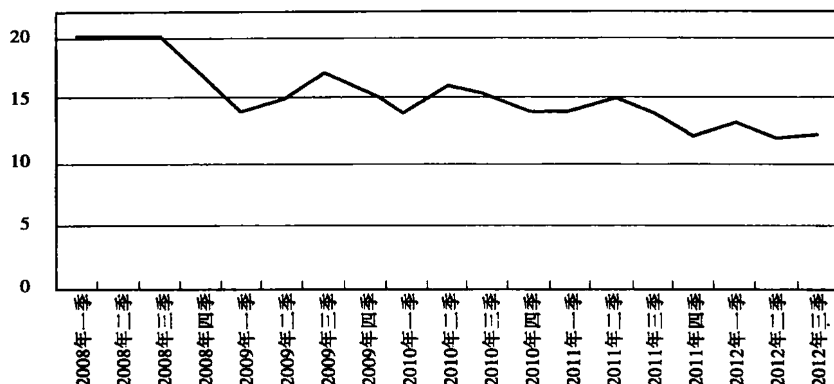


图 2-25　基金安信自 2008 年以来在各个季度末所投资的行业数量

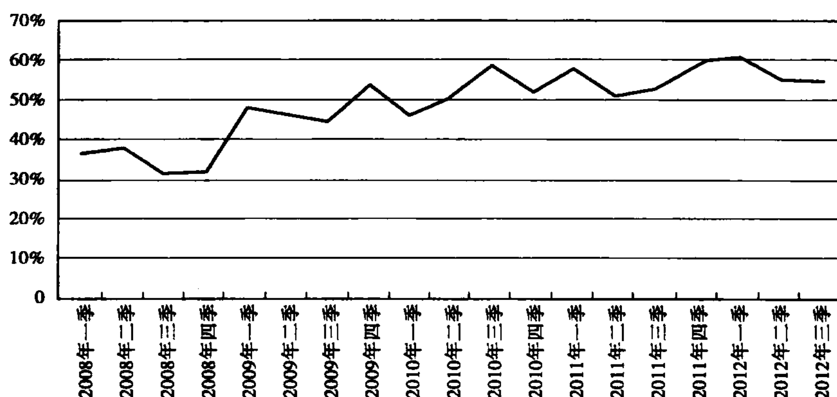


图 2-26　基金安信自 2008 年以来的前五大行业集中度

产的 30% ~40%，现在已经稳步提高到了 50% 以上。并且，这样的集中，是在深入研究基础之上的集中，表现在图 2-27 的前五大行业变动频度指标上，就是越来越相对长期、稳定地进行投资，而非频繁调仓，这样的操作，与其对相关行业的投资信心充足紧密相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

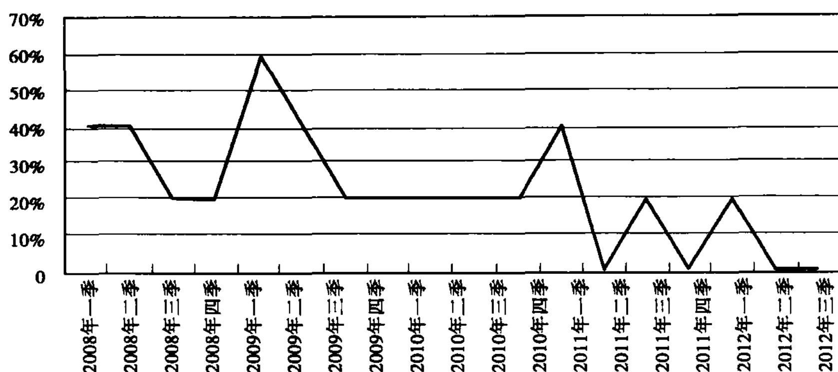


图 2-27　基金安信自 2008 年以来的前五大行业变动频度

3. 个股投资运作十分积极

行业配置的逐渐稳定，不一定就等于个股投资方面的必然固化。表 2-90 中，该基金 2008—2011 年的换手率数据显示，除了 2008 年由于陈俏宇女士才接手该基金、基础市场行情总体暴跌、投资机会稀少等原因，使得该基金在该年的换手率相对最低一些之外，其他几年都较高。这种情况表明，陈俏宇女士过去几年里在个股投资方面进行了十分积极的操作，努力为投资者博取在震荡行情和结构性行情中的收益。

表 2-90　　**2008—2011 年基金安信股票交易换手率**

年份	股票交易换手率（倍）
2008 年	3. 18
2009 年	4. 87
2010 年	3. 41
2011 年	3. 41

数据截止日期：2011 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总体来看，通过对该基金4年多的绩效情况和实际运作情况的观察，陈俏宇女士越做越好的表现特征较为显著，这说明她对于管理该基金已经较为得心应手。2013年上半年末，该基金即将“到期封转开”，转型为开放式基金之后，该基金将会定型为什么类型的基金，深受广大投资者密切关注。综上所述，我们认为，如果可以，基金安信转型之后，最好还是以股票市场为主要投资对象的、具有主动型投资风格的基金。

裕阳：转型定位需更清晰

首批五只老封基里最后一个“到期封转开”的是博时基金管理公司的基金裕阳。该基金成立于1998年7月25日，封闭期限为15年，到期日为2013年7月24日。银河证券的统计数据显示，截至2012年12月28日，该基金成立以来的累计净值增长率为590.4%，在首批老封基里排名第三位，在老十家的老十只封闭式基金里排名第四位，总体绩效表现较好。

通过图2-28，我们可以很清晰地看到，无论基础市场行情如何变动，基金经理如何变动，基金裕阳始终是一只长期保持着重仓股票投资运作方式的基金。至于图中的股票投资仓位曲线曾经有过的三次大幅度下探，分别是在2002年、2008年和2010年1月，都是因为前一年曾经有过较好的股市上涨行情、股票投资收益较为丰厚、次年为了分红而卖出大量股票所致，并非主动性减仓（说明：当年老封基的股票投资仓位上限都是80%；老封基的分红规则是强制性分红，每年必须至少把已实现收益的90%分配掉）。

相关统计数据显示，在基金裕阳自成立以来的14个运作年份里，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

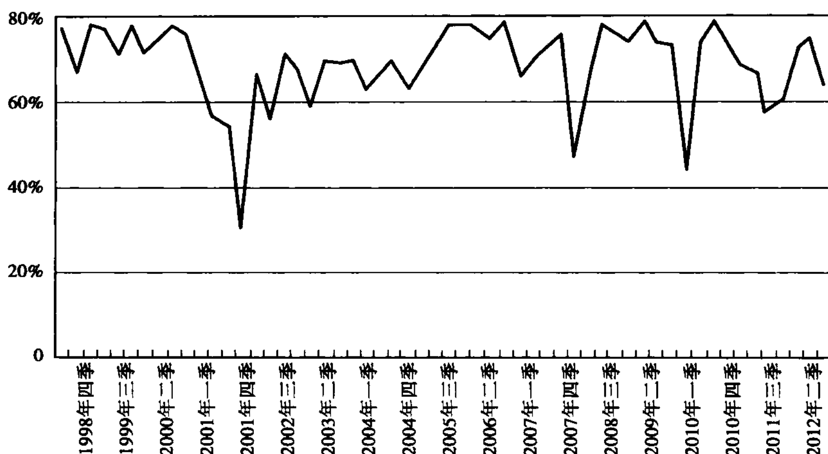


图 2-28 基金裕阳自运作以来的股票投资仓位

数据来源：博时基金管理公司

数据截止日期：2012 年 9 月 30 日

总共有过 13 次分红，几乎是在年年分红，截至目前的累计分红金额为 73.56 亿元，相当于该基金成立时所募集资金量的 3.68 倍，总体上为投资者创造出了较为丰厚的投资回报，较好地履行了专业化资产管理机构的职责。

现在，基金裕阳即将到期转型，届时将如何转，是广大投资者密切关注与期待的事情。从过去和现在的市场情况来看，各基金公司总体上还是保持着主做股票的模式定位没有变，略有不同的地方在于，绝大多数基金还是坚持主动型的投资风格，少数则是根据各自公司的具体情况转变为被动型的投资风格的产品。

以此为参照，并鉴于博时基金管理公司当前的综合情况，我们初步预期：基金裕阳将转型为主做股票的基金，并且是具有主动型投资风格的产品，这或许就是一个大概率事件。至于是股票型基金还是混合型基金，这样太具体的细节，待日后由博时基金管理公司揭晓。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大的方向确定了之后，在其他细节方面，还有一个有待明确的事情就是基金裕阳转型之后的投资方向定位。该基金原先的投资策略是："投资组合应本着分散性、安全性、收益性的原则，综合宏观经济、行业企业和证券市场的因素，确定投资组合，达到分散和降低投资风险，确保基金资产安全，谋求基金长期稳定收益的目的。"这表明该基金原先是一只可以面向全市场所有股票进行投资的基金。未来，由于该公司旗下的开放式基金已有这个方面的产品，该基金将如何转型为一只投资定位更加清晰的产品，值得期待。

博时基金管理公司旗下主做股票的开放式基金投资定位情况见表2-91。

表 2-91　**博时基金管理公司旗下主做股票的开放式基金投资定位情况**

基金名称	特征简述
博时价值增长混合	全市场；价值与成长类股票共存
博时精选股票	全市场价值类股票
博时主题行业股票	全市场型；城市化、工业化、消费升级这三大主题之下的机会
博时平衡配置混合	全市场；大类资产之间的平衡
博时价值增长 2 号混合	复制前者
博时第三产业成长股票	全市场第三产业类上市公司股票
博时新兴成长股票	全市场各行业中的新兴高速成长企业
博时特许价值股票	全市场中有三大壁垒优势的企业
博时策略灵活配置混合	全市场；重成长，也重价值，并重这两者之间的均衡配置
博时创业成长股票	中小板、创业板、A 股主板里的中小型成长公司
博时行业轮动股票	周期性行业内部的机会，周期与非周期之间的轮动机会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金名称	特征简述
博时卓越品牌股票	全市场；以具有投资价值的品牌为主题
博时回报灵活配置混合	全市场；以战胜通胀为目标
博时医疗保健行业股票	专注医疗保健行业

数据来源：.博时基金管理公司

排列方式：按照成立时间的先后顺序

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 场外品种，涛声依旧

我是证券从业人员，我要为自己的行业服务，为自己所在行业做些有益的事情，包括推荐场内投资基金的交易方式。这的确有点“私”，但是，这个“私”是建立在客观、公正之基础上的，即一些种类的基金在场内交易，速度的确快，成本的确低，效率的确高，总体上来说，的确对投资基金的人大为有利，所以，在前面一章里，我请大家高度关注场内可交易的一些基金品种。

但是，有一个不得不面对的、严酷的市场现实是：

一方面，投资者对于银行渠道有着过于执著甚至偏执的认知。有一位资深的证券专业媒体编辑朋友就曾经对我说过，他持有的指数型基金都是去银行买的，因为他认为如果在银行买的话风险会低一些。听了他的话，我当时有要揍他的想法。同样的标的，风险怎么会因为代销渠道的不同而有差别呢?

另一方面，投资者的路径依赖行为依旧严重，积习依旧的一些投资方式很难短时间内调整。当年，我曾经耗费了大约一年的时间才调整好几乎所有媒体记者对于中登统计的基金开户数的认知：那个数据不能够反映市场的全貌，并且还有着一定的偏差。但是，随着很多新记者的上岗，老问题又开始冒泡了。

总体来看，虽然管理层在不断地、不遗余力地推广和发展第三方基金销售机构，但是，实际的实施效果并不是很理想。这其中的原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是多方面的，这里暂不做赘述。只是我们应该明白，在这样的情况下，银行在基金销售方面的主渠道作用预计还将会持续较长的时间，并且，作为中间业务收入的一个重要组成部分，银行方面也根本没有放弃这种业务的意愿。因此，在这里，本书必须还是要为那些人数众多的、坚持走场外渠道的投资者提供一下服务。

对于场外基金的投基策略，我在《基金精选 2009》和《王群航选基金 2010》中都曾经说过，面对细分之后纷繁复杂的、较多的基金种类，原则上，在一般情况下，广大普通投资者要化繁为简地选择其中的一些主要类别进行投资即可，对于一些小类别、非主流类别，理论上可以放弃。

第一节 重点关注绩优股票型基金

对于股票型基金，我的投基策略还是“重点关注”。这个策略是我自 2009 年以来就一直倡议的，目的是获取高于市场平均水平的收益。回顾以往各个年度里的基金业绩，只要该年度适合权益类产品运作，那么，绩效最好的基金一定是股票型基金。这样的规律在 2006 年度和 2007 年度的大牛市行情中有过充分显现，在 2009 年以来的各个年度里也有过显著表现。

在刚刚过去的 2012 年度里，一批股票型基金表现突出，这里只是简单地点评一下净值增长率排名在前 10 位的绩优股票型基金，所用的数据都是这些基金的公开信息披露。

在某些地方，基金的评价和研究被做得非常神秘，原始数据绝大多数被抛弃，不在可以被解读之列，这样一来，让很多普通投资者望而却步。其实，很多最为基本的原始数据也可以告诉我们很多有价值的内容，并且，这些内容无论是对投资者来说，还是对基金公司来说，都有相当重要的分析价值。

这里需要特别说明一下：一般的排名规则是，权益类新基金都需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要满 15 个月的运作期，即市场一致默认 3 个月的建仓期，从第 4 个月开始，运作满 12 个月。实际操作中，前一年 10 月 1 日之前成立的权益类新基金，才可以参加排名。如果是固定收益方面的，需要有 1 个月的建仓期，即前一年 12 月 1 日之前成立的新基金。本书所选的这 10 只基金没有考虑这个因素，因为本书不是单纯做排名的，更为重要的是，景顺长城核心竞争力在 2012 年的实际运作时间超过了 10 个月，且业绩优异。

景顺长城核心竞争力（260116）

表 3-1　　景顺长城核心竞争力在 2012 年度的投资运作情况

	2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	1.84		3.91		5.03		6.44	
资产净值（亿元）	1.82		4.18		5.20		7.39	
股票投资仓位	84.32%		79.90%		89.43%		84.98%	
主要行业资产配置								
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	金融保险	17.98%	房地产业	14.72%	机械设备仪表	15.34%	机械设备仪表	19.56%
第二	机械设备仪表	16.76%	电子	14.45%	房地产业	14.53%	房地产业	13.20%
第三	建筑业	12.95%	机械设备仪表	12.97%	医药生物	13.93%	建筑业	9.02%
第四	房地产业	12.59%	建筑业	10.97%	建筑业	12.29%	金融保险	7.53%

数据来源：景顺长城基金管理公司

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日，后同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景顺长城核心竞争力股票型基金是2012年度净值增长率排名第一的产品。但是，按照规范化的绩效排名规则，由于该基金成立于2011年12月20日，在2012年度里有较长时间的建仓期，契约约定的时间底限是2012年5月19日，因此，该基金无法参与当年的业绩排名，只能够孤孤单单鹤立“基”群做个无冕之王。但即使如此，广大投资者还是在密切关注这个新秀的。

该基金由余广、陈嘉平共同担任基金经理。在投资定位方面，该基金围绕代表中国经济转型方向的消费升级和产业结构升级领域，寻找具有核心竞争力的成长性好的公司进行投资，分享其在中国经济增长的大背景下的可持续性增长，以实现基金资产的长期资本增值。

表3-1对于该基金在2012年度的运作情况有一个较为清晰的反映。

第一，从规模变动情况来看，该基金的成立规模接近10亿元，在2012年初放开赎回、放走帮忙资金之后，该基金自1月中旬开始试水运作。截至第一季度末，该基金的份额规模为1.84亿份，资产规模为1.82亿元。该基金规模这么小，帮忙资金的撤出是主因，其次是因为3月底的分红，每10份基金份额分配1.50元。总体来看，该基金从2012年1月初开始运作，起始规模很小，可能不足2亿元，之后，规模逐季上升，年末已经达到6.44亿份，7.39亿元。规模的稳步上升，为该基金提供了一个良好的运作环境。同时，该基金在2012年度的后三个季度里，每个季度的总申购量都要高于总赎回量的一倍以上，也是从另一个角度反映了该基金总体上一直有稳定的现金流入，这样的情况，有利于该基金的投资运作。

第二，股票投资仓位。过去四个季度末，该基金的平均股票投资仓位是84.66%，往下，仅有一次下穿80%，但也只是仅仅下穿0.1个百分点；向上，该基金还没有超出过90%。在这样一种追求均衡的策略下，该基金下有防守的空间，上有进攻的机会，但这一切都是要以适度的灵活，以准确的判断和选择为基础的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，行业配置。根据该基金的实际行业资产配置情况，我们发现，由于规模不大，该基金在2012年主要重仓的行业通常有四个，其中，机械设备仪表、房地产业、建筑业这三个行业是它长期坚持持有的。不过，持有的方式并不是僵化不动，而是有灵活的调整，或进，或退，幅度还一直都比较大。还有一个行业的名额，该基金根据市场的具体情况灵活地变动策略，或持有，或放弃，或较高仓位，或较低仓位。结合这些行业的持有与否和仓位占比变化情况，对照基础市场行情的结构性特征走势，我们可以发现，该基金的灵活投资，基本上都抓到了基础市场行情中的阶段性热点。

由于有了2012年度的成功，该基金的基金经理也因此成为媒体关注的焦点。基金经理余广先生多次表示，该基金是注重自下而上精选个股进行投资的产品，至于行业配置的情况，只是该基金精选个股之后所呈现的结果。但是，我们认为，该基金是在主题投资理念的引导下、抓住主题所涉及的相关行业主线、从线上撷取相关优秀上市公司进行投资的产品。对于相关股票的属性，例如是成长股还是价值股，等等，该基金并不刻意关注，只要相关股票本身够好即可。当然，这样的自由，源于该基金的产品设计定位。

对于基金在某些板块上的高度集中的投资方式，余广先生并不赞成，因为他认为这样做的风险太大。为此，在之前各个层次的操作中，该基金已经润物细无声地把相关风控措施落实了。

关注该基金，必然会延伸关注景顺长城基金管理公司，毕竟该公司2012年有两只基金进入前10名。景顺长城基金管理公司在权益类产品管理方面有一个较好的氛围，每年都有相关的产品业绩领先。这样的环境，较为有利于基金经理个人能力的适时发挥。另外，该公司的产品设计有着较为连续的一贯性，产品之间的特色和差异较为显著，这便又是给相关基金的轮流表现提供了机会，因为基础市场行情一直是结构性分化的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中欧中小盘（166006）

表 3-2　　中欧中小盘在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季	2012 年一季	2012 年二季	2012 年三季	2012 年四季
份额规模（亿份）	2.94	2.92	3.22	3.10	3.39
资产净值（亿元）	2.16	2.32	2.76	2.34	3.21
股票投资仓位	73.61%	91.93%	93.35%	90.87%	87.67%
主要行业资产配置					
房地产业占比	33.29%	46.62%	57.25%	59.69%	61.66%

数据来源：中欧基金管理公司

2012 年度，在可以参与业绩排名的股票型基金中，中欧中小盘是冠军，它以 29.34% 的收益率在 274 只同类型基金里排名第一位。通过表 3-2，我们可以对该基金在 2012 年度的投资运作情况有一个较为清晰的了解。

第一，在规模变动方面，该基金的份额规模和资产规模都有较为快速的增加。但是，相对于景顺长城核心竞争力来看，中欧中小盘在 2012 年度里规模的增加幅度有限，没有实现翻番。从份额规模来看，中欧中小盘仅仅增加了 15.31%；从资产规模来看，该基金仅仅增加了 48.61%。另外，该基金在各个季末的资产净值一直是小于份额规模的，这说明，该基金的份额净值一直在面值之下。长期持有该基金的投资者，可能大多数依然是亏损的。

第二，股票投资仓位。该基金 2012 年度的平均股票投资仓位是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

87.49%，属于较为典型的高仓位状，其中在基础市场行情最不好的前三个季度里全部超过90%，但是，当到了股市探底回升之后的第四季度，该基金的股票投资仓位反而降低到了90%之下。由此来看，该基金在保持了高仓位的同时，在择时方面可能略有一定的不足。

第三，行业配置。从2011年第四季度开始，该基金就致力于加仓房地产行业，并且持有比例逐季稳步上升，到了2012年末的时候已经超过了基金资产的六成。完全可以这样认为，该基金在2012年度里良好业绩的获取，主要是得益于对房地产行业的高度重仓持有。但是，从产品设计情况来看，该基金是一只以中小盘股票为主要投资对象的基金，房地产行业里中小盘股票中的占比并不高，因此，该基金在2012年度对房地产行业的配置可能属于高度的超配状态。

第四，投资者比例。截至2011年末，该基金里机构投资者的占比仅为0.56%。截至2012年中，该基金里机构投资者持有的份额总量为2757万份，占比为8.56%。虽然略有增加，当总量依然很少，且很有可能不是大机构所为。这种情况说明，机构投资者，尤其是大型机构投资者，对于该基金似乎不是很认可。

综上所述，该基金即使在2012年度取得了阶段性良好的业绩排名，但是，无论是对于长期持有该基金的投资者来说，还是对于其所在的基金公司来说，并且尤其是后者，意义都不是很大。该基金过往的投资风格，以及其对公司的利润贡献度，在市场当中可能会存在着一定的争议。

2013年，该基金对于房地产行业的态度，是广大投资者最为关心的事情。

对此，基金经理王海认为："在估值体系重塑的大趋势下，对例如一二线地产股等已经完成接轨甚至低估的行业投资是较为安全的。同时，房地产行业至少5年内总体上可能不存在产能过剩问题，也不存在融资泛滥问题；从大国经济体城市化发展进程的历史来看，城市化率在50%～70%时呈现一个快速增长阶段，这个阶段一般持续15

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年左右，如此至少未来10年无需担心房地产市场饱和。”对于“优质地产股”的股价表现，王海认为，仍然处于低估状态，其公司价值一直在增长，因此随着时间推移，这种低估越来越严重。“只要涨幅没有大幅透支公司基本价值，其行情将一直持续。”

由此可见，王海先生依然高度看好房地产行业，那么，该基金在2013年很有可能还会重点投资房地产行业。对于这样一只风格特点极其鲜明的准“房地产行业基金”，并且是一只有着业绩高度波动表现的基金，广大投资者将会做出不同的选择。

新华行业周期轮换（519095）

新华基金管理公司一直是我重点关注的对象。在《王群航选基金2012》中，我就点评过它。该公司当时是一家只做权益类主动型的、特色显著的公司。2012年末，该公司发行了一只债券型基金，但由于历史定位的特色积淀，该新基金也仅仅只是以发起式基金的方式发行。新华行业周期轮换股票型基金是该公司2012年度绩效最好的产品，在可以参与排名的同类型基金里名列第二。

第一，规模变动情况。由于业绩不错，且该基金是公司前任总经理亲自申购的品种，该基金的规模一直在稳步增长，这样的态势为该基金提供了良好的运作保障。2011年末，该基金的机构占比为12.33%；2012年中期降到0.36%，这样的逆势下降，较为违背市场一般性规则。但若换个角度来看，普通投资者占比高，对于开放式基金来说是最为有利的。

第二，管理人变动与投资风格。2012年初，该基金配置有三名基金经理，6月份之后，该基金只剩下一名基金经理何潇先生。由于该基金的规模小，一个人管理绰绰有余。同时，随着管理人的变少，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该基金的投资风格也在变化，即行业的变换更加频繁，同时，行业集中度有一定幅度的提高。正是因为该基金的规模小，为其灵活投资提供了良好的便利。

表 3-3　　新华行业周期轮换在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季		2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	1.28		1.20		1.34		2.14		2.49	
资产净值（亿元）	1.25		1.21		1.46		2.41		3.14	
股票投资仓位	83.48%		61.13%		78.47%		77.49%		87.93%	
主要行业资产配置										
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	金融保险	13.74%	金融保险	16.32%	信息技术	13.71%	金融保险	20.01%	石油化学塑胶塑料	19.81%
第二	电煤水	11.74%	石油化学塑胶塑料	10.97%	金融保险	12.71%	信息技术	10.98%	机械设备仪表	19.29%
第三	信息技术	9.50%	纺织服装	5.24%	建筑业	10.46%	社会服务业	9.80%	金融保险	17.35%
第四	机械设备仪表	9.33%			石油化学塑胶塑料	9.88%	石油化学塑胶塑料	9.24%	社会服务业	7.83%
第五	批发零售贸易	7.50%			食品饮料	8.96%	建筑业	5.83%	批发零售贸易	7.74%

数据来源：新华基金管理公司

注：对于持仓比例在 5% 以下的行业，本表不列入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，股票投资仓位。2012 年度，该基金的平均股票投资仓位不高，只有 77.7%，在最低的时候，该基金的股票投资仓位几乎就是贴在底线；在高的时候，该基金没有超过 90%。根据该基金的公开信息披露，多余的资金，该基金全部放在“银行存款和清算备付金合计”科目下，估计是以现金的形式存在，为其灵活投资保持着便利性。

综上所述，规模小，重视择时，善于选股，积极操作，行业配置灵活，并且经常配置的是市场非主流的小行业，且收益不错，是其 2012 年获取良好收益的重要原因。2013 年 1 月 18 日，该公司的新任总经理已经到任。按照市场中的惯例，公司的情况将会出现一些变化，具体将会如何，我们拭目以待。在未来的例行性变动中，我们希望能够有一个不变，即该基金的业绩。

上投摩根新兴动力（377240）

上投摩根新兴动力股票型基金成立于 2011 年 7 月 13 日，按照绩效排名规则，该基金 2012 年度有完整的投资运作周期，年净值增长率在同类基金里实际排名第 3 位。作为一只次新基金，该基金能够在开始运作之后的第一年就取得良好的收益，原因大致有以下几个方面：

第一，产品设计定位良好。纵观世界各国和地区的经济发展历程，新兴产业的崛起和传统产业的升级换代是经济转型的主要驱动力。当前，我国经济面临外需减少、内部经济结构矛盾较多等问题，而要实现经济持续健康的发展，转变经济发展方式、实现经济转型已经成为我国在今后相当长一段时期内经济发展的首要任务。在此宏观背景下的投资机会便是：（1）新兴产业内生的市场潜力在政府大力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扶持的激发下，将带动相关行业上下游全面发展；（2）部分传统产业也将通过新技术、新的商业模式或生产方式等实现产业升级，获取新的成长驱动力。基于上述认识，该基金通过对经济结构调整和产业升级方向的前瞻性分析，重点把握新兴产业崛起过程中的投资机会，同时兼顾挖掘传统产业升级和传统产业公司自身发展变革所带来的投资新机遇，通过积极主动的投资，在有效控制风险的前提下，实现基金资产的长期稳健增值。

表 3-4 上投摩根新兴动力在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季		2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	2.98		2.54		2.68		4.77		6.09	
资产净值（亿元）	2.63		2.25		2.73		5.16		6.85	
股票投资仓位	77.15%		87.41%		89.44%		85.92%		84.55%	
主要行业资产配置										
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	机械设备仪表	23.45%	电子	23.95%	电子	29.01%	电子	30.15%	电子	24.68%
第二	电子	16.06%	医药生物	15.31%	医药生物	17.23%	医药生物	21.11%	医药生物	16.06%
第三	医药生物	14.90%	机械设备仪表	14.82%	机械设备仪表	13.33%	信息技术	11.72%	信息技术	13.02%
第四	信息技术	11.80%	信息技术	8.33%	信息技术	10.06%	机械设备仪表	9.78%	机械设备仪表	12.63%
第五			采掘业	6.29%					金融保险	6.62%

数据来源：上投摩根基金管理公司

注：对于持仓比例在 5% 以下的行业，本表不列入。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，基金经理杜猛先生的独特背景。该基金的基金经理是杜猛先生，他上任时已有8年多的证券、基金从业经验；2007年10月加入上投摩根，2011年起担任该公司研究部旗下三个专向研究小组的组长。长期的专业研究，已经让他有了较为丰厚的积累，为其后来的实战奠定了坚实的基础，该基金也可以算是为他量身定做的。

第三，规模变动。经过了成立之初的挤除帮忙资金泡沫之后，2012年，该基金进入了稳定运作的状态，尤其是在后三个季度里，申购的资金一直是在较为稳定地进入，季度净申购量一直在2亿份左右。这种情况的出现，一方面是因为该基金在上半年便以15.8%的收益在同类基金里排名第5位，让市场看到了这只好基金；另一方面，该公司的市场部的品牌策划和营销团队历来实力较强。

第四，良好的行业选择与稳定的较长期持有。通过表3-4我们可以看到，该基金对于行业的选择和持有，既较为准确，又有较强的稳定性，电子、医药生物、信息技术、机械设备仪表这四大行业是该基金贯穿全年的投资主体。回顾过去一年的基础市场行情，该基金的加仓、较为高集中度的持有、适度减仓、另辟蹊径开始投资其他行业等，我们事后来看，都基本上契合基础市场行情的结构性特征。如果说该基金曾经重仓电子行业有基金经理的研究背景因素在其中，那么，该基金年底对于金融保险行业的进入，则可以较好地表明杜猛先生的行业配置能力较强。

根据该基金的公开信息披露，机构投资者在这只基金中的占比一直很稳定，2011年底时为24.94%，2012年中时为24.42%。这样的比例，在本书本部分点评至此的这四只基金是最高的。机构投资者的眼光，专业性更高，或许也可以作为对于该基金之成功的一个佐证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国富中小盘（450009）

表 3-5　　国富中小盘在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季		2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	17.14		16.55		16.15		17.48		17.73	
资产净值（亿元）	14.42		14.38		15.46		16.12		18.63	
股票投资仓位	91.06%		89.08%		90.40%		86.61%		86.23%	
主要行业资产配置										
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	批发零售贸易	19.18%	批发零售贸易	14.56%	金融保险	23.64%	金融保险	37.82%	金融保险	25.71%
第二	机械设备仪表	13.45%	金融保险	12.18%	批发零售贸易	14.53%	批发零售贸易	14.12%	机械设备仪表	11.70%
第三	社会服务业	9.04%	机械设备仪表	10.17%	采掘业	10.75%	采掘业	7.08%	医药生物	9.58%
第四	食品饮料	7.82%	建筑业	8.94%	建筑业	9.62%	机械设备仪表	6.99%	批发零售贸易	9.11%
第五	采掘业	7.49%	医药生物	7.48%	机械设备仪表	8.72%	社会服务业	5.53%	食品饮料	7.11%

数据来源：国海富兰克林基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据2004年版的基金法（新基金法及其配套法规自2013年6月1日开始施行），股票型基金的标准股票投资仓位下限是60%，上限是95%，前面四只基金都是如此。但是，国海富兰克林中小盘却不是这样，该基金是一直从产品设计开始就定型为高仓位策略的股票型基金，股票投资仓位的下限是80%，上限还是95%。从表3-5可以看出，该基金的股票投资仓位一直都很高。高仓位股票型基金，在投资策略方面，更加需要基金经理有良好的行业配置能力；换一个角度来看，就是需要基金经理有良好的个股选择能力，从行业的角度进行均衡配置和风险控制。

2012年，由于种种原因，中心市值股票和创业板曾经一度经历了风险较大的挤泡沫的过程，很多定位于重点投资这个方面股票的基金遭遇到了很大的投资困难。不过，国富中小盘通过积极的选股和行业资产配置，在主动规避市场风险的同时，较好地捕捉到了一些盈利机会，最终为该基金创造出了较好的年度收益。若分阶段来看，国富中小盘基金在2012年的第一、第三和第四季度均获得了较好的收益，其中在第三季度，该基金的运作成功在于较好地控制住了净值损失的风险。

从行业配置情况来看，国富中小盘将批发零售贸易、机械设备仪表这两个行业作为贯穿全年的长期投资项目，其间曾不断地通过调整和变换一些股票来保持对这两个行业的持续关注。但是，对于建筑业、医药生物、采掘业、食品饮料、社会服务业等行业，该基金都只做过短暂的投资。对于金融保险行业，该基金从2012年的第一季度开始介入，并且在后三个季度里曾经一度重仓到基金资产的近四成，最终，主要就是这个行业为该基金奠定了获胜2012年的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国联安精选（257020）

表 3-6　国联安精选在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季	2012 年一季	2012 年二季	2012 年三季	2012 年四季
份额规模（亿份）	30.35	31.36	33.09	33.54	34.62
资产净值（亿元）	20.49	21.59	24.31	24.94	27.84
股票投资仓位	89.36%	71.06%	73.04%	74.99%	91.76%

主要行业资产配置

	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	医药生物	14.97%	机械设备仪表	11.24%	医药生物	12.95%	医药生物	14.51%	金融保险	16.68%
第二	采掘业	13.25%	社会服务业	8.92%	社会服务业	11.51%	食品饮料	11.73%	电子	10.92%
第三	社会服务业	11.47%	金融保险	8.89%	电子	10.68%	社会服务业	10.09%	房地产业	10.81%
第四	电子	10.14%	医药生物	6.93%	食品饮料	10.40%	信息技术	7.15%	社会服务业	9.90%
第五	金融保险	8.81%	石油化学塑胶塑料	6.58%	信息技术	7.54%	电子	6.56%	医药生物	8.45%

数据来源：国联安基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2012年度的绩优基金里，这只基金的规模是最大的。

从市场普遍情况来看，大规模的基金业绩通常大概率地做不好；换个角度来看，那就是要选择规模较小的基金，2012年给大家的经验是：资产规模最好不超过30亿元。

从2013年开始，随着备注制度的正式实施，新基金的发行数量将会越来越多，基金的平均规模还将会逐渐下降。这将是未来市场发展过程中不可阻挡的一个趋势。

在2012年的投资运作过程中，国联安精选有这样几个成功的地方值得大家重点关注：

（1）该基金在仓位方面控制得很好，前三个季度，基础市场行情的走势很不好，连续下跌，该基金长期把股票投资仓位控制在70%～75%，在较好地控制了风险的同时，从第二季度开始，还能够为基金创造出正收益，以及超越自身业绩比较基准的超额收益。

（2）该基金在行业配置方面风格中庸，第一大行业的占比基本不会超过15%，唯一的一次超出，是在第四季度末，并且是配置在金融保险行业上。2013年初的行情表明，该基金的这个做法成功了。总之，对于该基金的行业配置效果可以给予较高的评分。

（3）该基金的基金经理是魏东先生，国联安基金管理公司的副总经理，分管投资和研究。

（4）或许正是由于上述种种原因，该基金中机构投资者占比较高，2011年年末为45.53%，2012年年中已经上升到了51.19%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

景顺长城能源基建（260112）

表 3-7　　景顺长城能源基建在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季		2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	18.73		20.11		22.98		22.05		26.22	
资产净值（亿元）	17.51		20.04		23.89		21.81		29.57	
股票投资仓位	91.82%		87.76%		87.29%		93.77%		79.47%	
主要行业资产配置										
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	机械设备仪表	21.19%	机械设备仪表	20.21%	机械设备仪表	18.63%	机械设备仪表	20.48%	机械设备仪表	19.64%
第二	金融保险	21.19%	金属非金属	15.24%	建筑业	15.31%	金属非金属	15.53%	金属非金属	15.42%
第三	建筑业	18.75%	建筑业	14.23%	金属非金属	13.53%	建筑业	14.28%	建筑业	12.93%

数据来源：景顺长城基金管理公司

景顺长城能源基建是由明星基金经理余广先生管理另一只基金。一个人同时管理的两只基金，两只基金同样业绩优秀，作为中国基金市场上专业研究基金时间最长的人，我第一次看到这种情况。

2002 年初，我首次观察到基金行业中的“一拖二”现象，其中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最为突出的表现就是当时所有同时管理两只基金的人，相关基金的业绩都是一好一坏。后来，由于市场的发展，基多人少，一拖多的现象一直存在，并且一直在蔓延和扩大，相关基金业绩之间有差距的情况已是常见不怪，这其中当然有产品投资方向设计定位的问题、投资范围之边际大小与清晰模糊的问题，等等。好在现在市场上的基金越来越多，大家的基金研究能力越来越高，

就景顺长城能源基建这只基金来看，它同时布局能源和基础建设相关行业，分散单一行业风险；投资标的涵盖产业链的上下游企业，为充分掌握板块轮涨机会提供了必要条件。该基金在设计方面还有一个特定，即投资方向的外延定义较宽，这样可以使该基金有较为宽阔的运作空间。该基金在能源和基建行业中既有周期性较强的行业，如能源、材料等（在经济复苏和扩张阶段受益最大），也有弱周期性行业，如电信、公用事业（具有防御性，在滞涨和收缩期可保驾护底），因此该基金在经济发展周期的不同阶段里都可以从容面对，灵活选择适应市场变化的行业。

通过表3-7，我们可以对该基金在2012年度的投资运作情况有一个大致的了解：（1）高仓位。2012年全年，该基金都是在高仓位的状态下运作，至于年末时点上的仓位突降，与当时的申购资金突然进入有关。（2）重点做三个行业。表中主要行业资产配置各季度均只列示了三个，这是因为该基金的投资风格是重仓前三个行业，长期在机械设备仪表、金属非金属、建筑业这三个行业中选择合适的标的重点投资，并且获得了良好的收益。当然，该基金的如此做法，还与该基金的产品设计定位有关。（3）在上述三个行业之外，该基金会对符合基金契约规定范围之内的一些行业进行少量的灵活投资，如金融保险、房地产业、采掘业等。

2011年年末，该基金中机构投资者的占比是34.51%；2012年年中，机构的占比继续上升，为47.58%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广发核心精选（270008）

表 3-8 广发核心精选在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季		2012 年一季		2012 年二季		2012 年三季		2012 年四季	
份额规模（亿份）	15.11		14.04		14.72		15.73		16.53	
资产净值（亿元）	19.97		18.79		22.83		23.78		26.05	
股票投资仓位	84.81%		88.88%		82.93%		81.62%		83.08%	
主要行业资产配置										
	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	食品饮料	35.57%	食品饮料	33.75%	食品饮料	30.80%	食品饮料	21.41%	建筑业	11.69%
第二	建筑业	13.24%	建筑业	14.06%	建筑业	15.58%	电子	14.75%	房地产业	11.10%
第三	医药生物	9.51%	房地产业	8.07%	房地产业	12.36%	建筑业	10.46%	医药生物	9.17%
第四	信息技术	6.37%	社会服务业	5.78%	金融保险	11.45%	医药生物	8.21%	电子	8.51%
第五	房地产业	5.90%	信息技术	5.38%	电子	7.82%	批发零售	8.09%	社会服务业	8.18%

数据来源：广发基金管理公司，后同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

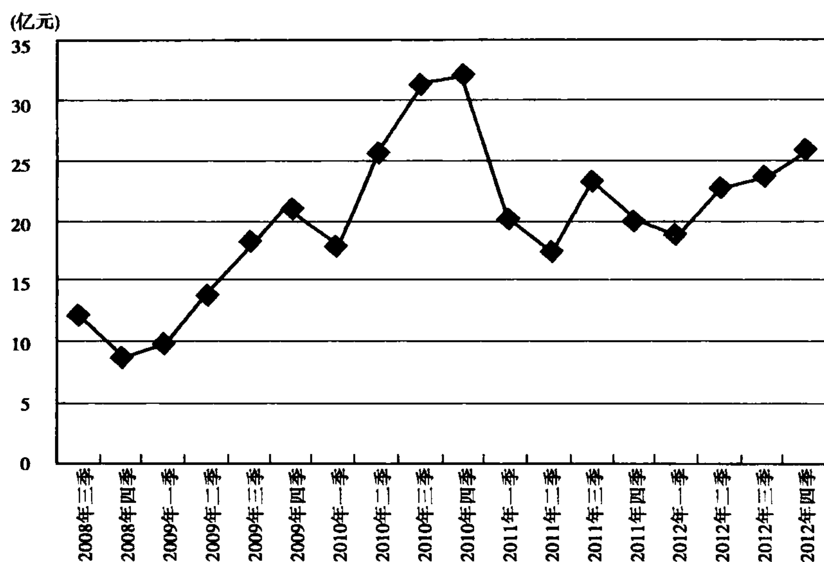


图 3-1 广发核心精选自成立以来的资产规模变动情况

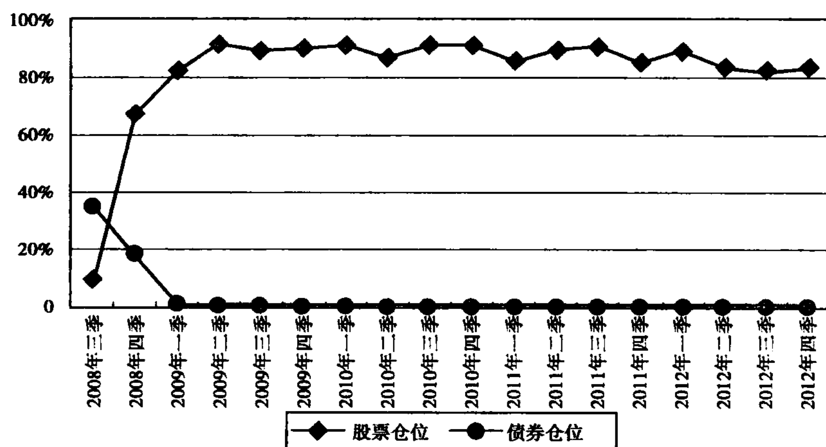


图 3-2 广发核心精选自成立以来的大类资产配置情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过表 3-8 和图 3-1、图 3-2，我们可以对广发核心精选股票型基金的投资运作情况有一个较为全面的了解。这里之所以加了两个图，是因为该基金曾经在我以前的基金书籍中推荐过，属于我长期关注的对象。对于该基金的基本情况，我们可以从以下几个方面进行了解：

1. 核心投资

“核心—卫星”投资策略是基金的一种资产配置方式。“核心”策略是广发核心精选基金的灵魂，即指该基金将用基金的大部分资产通过跟踪某个目标指数、复制该指数或者精选该指数成分股进行投资，以获得与目标指数相当或略高于目标指数的收益。

该基金的“核心”投资部分是在沪深 300 指数成分股及其备选成分股中精选成长性较强、质地优良、投资价值高的股票构成“核心股票”，该基金将会较长时间地持有“核心股票”，直到该股票市场价格超过合理价值。一般情况下，该基金持有的“核心股票”的市值不低于该基金股票市值的 80%。在具体的投资运作过程中，如果出现由于股票价格变动导致“核心”部分的市值低于该基金股票市值的 80%，该基金将在法律法规要求或约定期限内进行调整。

通过表 3-8，我们可以看到，很明显，根据对基础市场行情未来走势的判断，该基金会阶段性地把一些行业作为投资的重点。例如，在 2012 年的大部分时间里，食品饮料和建筑业这两个行业是几乎贯穿该基金全体投资“核心”中的核心，最高时的资产配置比例一度接近基金资产的 50%。

2. 卫星投资

广发核心精选基金的“卫星”投资部分则采取更为主动的投资策略，以协助该基金总资产整体获得超过比较基准的较高回报。该基金“卫星”部分投资于沪深 300 指数成分股（包括备选成分股）外的 A 股市值，不超过该基金股票市值的 20%，这部分股票为“卫星股票”。“卫星股票”采用主题投资方法，力争通过适度提前把握市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场热点，精选个股，提高基金“卫星股票”的投资收益率。

为了做好“卫星股票”的投资工作，广发基金管理公司的研究人员对宏观经济、主要行业的变动趋势进行深入分析，从基本面角度出发挖掘出可投资的主线；同时，他们还分析股票市场行情变动趋势，如市场的热点、资金的流向、市场情绪等因素。在综合分析基本面及市场变动趋势的基础上，研究部每季度提交投资策略报告，提出下一阶段的投资重点；如有比较明显的、重大的投资机会，研究部将随时提交投资策略报告。

通过表 3-8，我们还可以看到，对于医药生物、房地产业、社会服务业、信息技术、金融保险、电子等行业，该基金会根据基础市场行情的结构性特征进行灵活投资，这些行业，有些是该基金“核心投资”里的次要部分，有些是该基金“卫星投资”中的主要部分。

3. 规模变动与资产配置

通过图 3-1，我们可以看到，该基金的规模已经基本能够稳定在 20 亿元以上了。这样的稳定，说明该基金已经得到了市场的一定认可。通过图 3-2，我们可以看到，该基金在投资运作方面长期保持较高仓位的策略。同时，该基金不投资债，如果有多余的资金，就暂时放在存款账户上，在保证了最好的流动性的同时，也为灵活投资提供了良好的便利。

总体来看，对于该基金的运作特征可以做这样的概括：在长期保持较高股票投资仓位的运作方式下，该基金通过良好的选股能力和行业配置能力，以适度的长期投资和适度的灵活投资，以比增强型指数基金更为增强的方式，为投资者持续创造出了良好的绩效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华宝兴业新兴产业（240017）

表 3-9　　华宝兴业新兴产业在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季	2012 年一季	2012 年二季	2012 年三季	2012 年四季
份额规模（亿份）	28.70	25.88	25.21	27.17	27.20
资产净值（亿元）	21.80	19.84	21.68	23.68	24.81
股票投资仓位	90.82%	80.90%	81.19%	82.16%	86.11%

主要行业资产配置

	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	机械设备仪表	21.53%	机械设备仪表	20.63%	机械设备仪表	22.68%	机械设备仪表	16.89%	机械设备仪表	14.66%
第二	社会服务业	13.15%	社会服务业	13.41%	社会服务业	13.24%	社会服务业	12.46%	社会服务业	11.88%
第三	信息技术	10.02%	信息技术	10.02%	信息技术	9.18%	信息技术	12.39%	信息技术	10.99%
第四	石油化工塑胶塑料	9.57%	石油化工塑胶塑料	8.10%	建筑业	5.99%	批发零售贸易	8.30%	电子	9.03%
第五	电子	9.25%	建筑业	6.22%	批发零售贸易	5.99%	建筑业	6.83%	医药生物	8.13%

数据来源：华宝兴业基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 12 月 7 日，华宝兴业新兴产业股票型基金成立，该基金是一只设计定位比较好的产品，属于当年的潮流性产品。2012 年是该基金有完整运作年限并可以参加业绩排名的第一年度，总体上取得了较好的收益和排名。对于该基金我们可以从这样几个方面来看：

第一，基金经理。该基金在成立以来一直由郭鹏飞先生管理，他是博士，拥有 CFA 资格。他于 2004 年 2 月加入华宝兴业基金管理公司任研究部行业分析师，2007 年 9 月任公司研究部副总经理，2009 年 3 月至 2010 年 6 月任公司研究部总经理，2010 年 6 月至今任华宝兴业宝康灵活配置证券投资基金基金经理，2010 年 12 月兼任华宝兴业新兴产业股票型证券投资基金基金经理，2012 年 4 月起任国内投资部总经理。通过上述简历，我们对于郭鹏飞先生初步可以有这样的印象：从公司成立之时就加入该公司的老员工；从研究起步，功底扎实；目前主持国内投资部分，肩扛重任。

第二，投资运作。（1）该基金长期重仓三个行业，即：机械设备仪表、社会服务业、信息技术，这三个行业是该基金甚至连排序都一直不变的前三大行业。至于持仓比例排在后面的行业，该基金也是以相对的长期持有策略进行投资。（2）该基金的持股分散程度较高，总持有量长期在 80 只左右，对于每只股票的持有比例都不高。（3）2012 年度，该基金第一次有了一只重仓持有比例超过 5% 的个股：碧水源。并且，该股的确给该基金带来了较好的收益。（4）从仓位情况来看，该基金整体上采取比中庸略微激进一点点的策略，即长期保持在 80% 的水平之上，但很少超过 85%。这个 80%，是股票型基金多年以来的行业股票投资仓位平均值。由此可以判断，该基金在仓位方面总体上是不做择时的。

第三，收益。2012 年第一季度，该基金的绩效并不理想。不过，从第二季度开始，该基金每个季度都取得了超越业绩比较基准的正收益，其中，第三季度没有亏损，这对于全年业绩的贡献很大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交银先锋（519698）

表 3-10　　交银先锋在 2012 年度的投资运作情况

	2011 年四季	2012 年一季	2012 年二季	2012 年三季	2012 年四季
份额规模（亿份）	16.89	16.57	17.60	18.21	18.24
资产净值（亿元）	15.86	15.95	18.66	18.78	20.49
股票投资仓位	93.23%	91.48%	90.70%	64.86%	90.55%

主要行业资产配置

	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比	行业名称	占比
第一	机械设备仪表	29.50%	机械设备仪表	29.88%	机械设备仪表	26.15%	机械设备仪表	15.07%	机械设备仪表	14.94%
第二	房地产业	15.70%	房地产业	21.90%	房地产业	18.93%	石油化学塑胶塑料	8.17%	建筑业	11.29%
第三	金属非金属	11.09%	金属非金属	11.47%	金融保险	12.44%	食品饮料	6.35%	石油化学塑胶塑料	9.93%
第四	电子	7.83%	电子	8.59%	电子	7.89%	房地产业	5.98%	房地产业	9.59%
第五	信息技术	6.87%	金融保险	7.57%	建筑业	6.98%	建筑业	5.76%	电子	8.16%

数据来源：交银施罗德基金管理公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交银施罗德先锋股票型基金是一只定位于投资中小市值股票、偏重成长性投资的产品，该基金的契约对此有明确的约定："积极挖掘具有持续成长潜力的企业，特别是处于快速成长过程中的中型及小型企业所蕴涵的投资机会。"

回顾该基金 2012 年的投资历程，在规模适中且稳健增长的良好条件下，可以清晰地看到它有这样几个显著的特点：（1）大类资产配置较为灵活，在 2012 年的第三季度，该基金大幅度降低了股票投资仓位，因为基础市场行情特征有较为明确的转变。（2）随着股票投资仓位的变化，该基金的行业集中度也随之变化，一个投资年度里，高低相差可以达到将近一倍，由此可见，该基金的投资策略还是相当灵活多变的。（3）行业配置上既有长期投资的对象，也有灵活投资的对象。如表 3-10 所统计的那样，对于第一大行业机械设备仪表，该基金绝对地长期持有；对于房地产业，该基金也给予了长期关注。总体来看，该基金既在行业配置方面做得较为成功，也在适度的分散与集中方面做得较为成功。（4）在个股投资方面，该基金的实际换手率并不是很高，这表明该基金比较注重选股，并潜伏性地持有，或直至基础市场行情风向转变，或直至成功地获利。

表 3-11 对 2012 年绩优基金的部分投资运作情况做了一个简单的汇总统计，通过该表，我们可以看到这样两个显著的情况：

表 3-11 **2012 年十大绩优基金部分运作情况汇总**

基金名称	2012 年平均份额规模（亿份）	2012 年平均资产净值规模（亿元）	2012 年平均股票投资仓位
景顺长城核心竞争力	5.32	5.60	84.66%
中欧中小盘	3.11	2.56	87.49%
新华行业周期轮换	1.69	1.89	77.70%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

基金名称	2012 年平均份额规模（亿份）	2012 年平均资产净值规模（亿元）	2012 年平均股票投资仓位
上投摩根新兴动力	3.81	3.92	84.89%
国富中小盘	17.01	15.80	88.68%
国联安精选	32.59	23.83	80.04%
景顺长城能源基建	22.02	22.56	88.02%
广发核心精选	15.23	22.28	84.26%
华宝兴业新兴产业	26.83	22.36	84.24%
交银先锋	17.50	17.95	86.16%
平均	14.51	13.88	84.61%

数据来源：各相关基金管理公司
数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

（1）从基金的平均资产净值规模数据来看，绩优基金主要分布在两个规模范围内：5 亿元左右；20 亿元左右。并且，领先的 4 只基金全部是资产净值规模在 5 亿元左右及以下的。这个统计至少暂时可以给出这样一个结论：基金的规模太大，业绩难以突出。未来，对于资产规模超过 30 亿元甚至规模更大的产品，建议大家谨慎对待。

这 10 只基金的平均份额是 14.51 亿份，平均资产规模是 13.88 亿元，后者低于前者，说明这前 10 只基金的净值低于面值，即原始投资者如果一直持有这些基金，即使是见证了这些基金 2012 年的良好业绩获取历程，但多数人可能还是处于亏损状态。只有中途介入的投资者，才享受到了这些基金所创造的收益。

（2）上述基金 2012 年的平均股票投资仓位是 84.61%。相对于行业平均股票投资仓位来说，略微高出不足 5 个百分点，但这足以表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明这些基金有着相对更为积极的投资运作策略。具体来看，上述基金里仅有新华行业周期轮换低于80%，其他9只基金都高于80%。并且，这些基金在投资运作的时候还有一个显著的特点，即基本上不买债券，即使基金契约里规定可以投资债券。不买债券，一是因为这些基金经理都不是很懂债券；二是因为一些债券的流动性不太好；更为重要的，是大家都较为注重适度的灵活投资，账面上始终注意保留10%左右的现金资产。

过去三年以上连续业绩良好的基金

以上仅仅是对单独一个年份里的基金业绩进行了简单的观察。鉴于现在中国基金市场已经具有了一定的规模，且时间也比较长了，因此，市场上已经有了足够的样本空间供大家来进行投基选择。并且，一些较好的选基方法及结果也常常会见诸媒体。这里就选择《证券时报》记者朱景锋在2013年1月14日写的一篇文章《持续牛才是真的牛，14只偏股基金连续三年业绩领先》，文章中所涉及的选择基金的基本方法已经足够广大投资者使用了。全文如下：

短期业绩靠运气，长期业绩靠能力。过去3年，A股市场风格轮动，基金公司股票投资业绩大幅波动，冠军基金也是轮流坐庄，从3年角度来看，真正赚钱的是那些业绩能够持续优异的基金。统计显示，60家公司旗下偏股基金平均业绩能连续3年排名前1/3的基金公司只有中银基金、农银汇理和汇添富3家公司；而连续3年排名前1/2的公司则只有8家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）14只偏股基金连续3年进入前1/3

短期投资业绩很多时候可以凭运气，但要长期领先靠的是能力，投资者购买基金，最要看重的是基金经理的能力。过去3年，股市波动剧烈，经历了2010年成长股行情、2011年普跌以及去年的蓝筹股行情，是基金经理能力高下的最好检验。哪些基金持续保持领先优势?

我们把每年排名同类基金前1/3的基金称为领先基金或绩优基金，统计显示，2010年到2012年，186只主动型股票基金中，连续3年均为绩优基金的仅有9只，分别为嘉实优质、农银成长、农银价值、广发聚瑞、建信核心、添富价值、银河成长、中欧价值发现和嘉实精选，这些基金虽然每年多数没有进入前10，但每年都能稳定在前1/3，业绩异常稳定。如嘉实优质在2010年、2011年和2012年分别排名第六、第五十和第四十一名，并不是每年最出众的基金，但3年下来，该基金累计回报9.73%，在186只基金中排名第二。

此外，中欧价值发现，农银成长、嘉实精选、建信核心、添富价值、银河成长等业绩长期稳定的基金在过去3年都取得正收益。

混合型基金同样有持续领先者。据天相统计，过去3年共有5只混合基金业绩每年都排在前1/3，分别为诺安配置、富国天成、国投稳健、中银中国和澳银配置。其中国投稳健表现尤为突出，该基金2010年、2011年和2012年分别排名第二十七名、第九名和第五名，近两年连续排名前十，使得该基金3年累计回报达14.06%。

证券时报记者发现，基金经理总体稳定是这些持续优异基金的共同特点，如嘉实优质基金经理刘天君，自该基金2007年12月8日成立至今一直单独管理该基金；孙庆瑞自2007年8月22

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日开始管理中银中国至今，持续管理时间双双超过了5年，长期管理单只基金使得基金经理能较好地贯彻投资理念，是基金业绩持续性的重要保证。

（二）仅3家基金公司连续3年排前1/3

无论对大基金公司还是小基金公司来说，要每年保持业绩领先（排名前1/2）都是一个巨大挑战。过去3年，挑战成功的基金公司只有8家，其中有3家连续3年排名前1/3，展现出较强的稳定性。

根据中国银河证券基金评价研究中心发布的基金公司年度股票投资管理能力排行榜，在过去3年时间，有8家公司每年业绩都位列前1/2，包括农银汇理、嘉实基金、泰达宏利基金、汇添富基金、中银基金、富国基金、兴业全球基金和建信基金。

农银汇理、汇添富基金和中银基金表现最为突出，连续3年股票投资能力位列前1/3，为业绩持续性最佳的基金公司。其中农银汇理2010年旗下股票方向基金平均回报达16.28%，在60家基金公司中排名第三位；2011年旗下股票方向基金平均下跌23.99%，在抗跌榜上排名第十三位；2012年该公司旗下偏股基金则以8.4%的收益率在64家基金公司中排名第十三名。连续3年排名前十三位。

汇添富基金和中银基金同样表现持续优异，两家公司连续3年排名前20位。汇添富基金2010年到2012年股票投资主动管理能力分别排名第十七位、第十九位和第九位，中银基金股票投资主动管理能力分别排名第十八名、第十七名和第八名。

除了这3家公司之外，另有5家基金公司每年股票投资回报排名均在同业前1/2。嘉实基金2010年到2012年股票投资能力分别排名第四名、第二十一名和第十七名，两年在前1/3，一年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在前1/2，是五巨头公司中表现最为优异的基金。泰达宏利过去3年分别排名第十一名、第三十名和第二十一名。富国基金过去3年分别排名第二十二名、第七名和第二十五名。兴业全球基金分别排名第二十五名、第三名和第三十二名。建信基金分别排在第三十名、第五名和第十九名，近两年连续排在前1/3。

（三）年度冠军多昙花一现，业绩剧烈波动是常态

3年来股市风格的轮动和切换是基金业绩持续性的最大挑战，多数基金由于坚守单一风格而出现业绩的剧烈波动，即使是冠军基金也难以保持长期业绩领先。

2009年银华核心优选基金以116.08%的收益率夺得股票型基金冠军宝座，但2010年到2012年3年，该基金不仅再没有突出表现，而且连续3年排名落后。据天相投顾统计显示，银华核心优选2010年单位净值下跌2.72%，在186只基金中排名第129位，处于后1/3；2011年该基金大跌27.36%，在237只基金中排名第163位，继续位列后1/3；2012年该基金以4.03%的涨幅在293只基金中排名第167位，没能进入前1/2。

2010年的冠军华商盛世成长经历了类似的命运。2010年华商盛世成长因成功把握成长股机会以37.77%的收益率成股基冠军；但2011年风云突变，成长股大幅下跌，华商盛世成长当年以29.1%的跌幅位列第187位，从冠军滑落到后1/4的位置；2012年该基金以4.51%的跌幅排在股基第二百七十五名。

2011年股市大跌，博时增长基金全年仅下跌7.93%，在所有偏股基金中跌幅最小，成为抗跌冠军；但2012年该基金仅取得2.09%的涨幅，大幅落后市场和同类基金，在混合基金中排名落后，位列后1/2。

除了冠军基金，其他基金业绩也多呈现剧烈波动、暴涨暴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌。如天治创新 2010 年大涨 23.9%，排名股票基金第四名，2011 年则暴跌 36.55%，排名倒数第八，2012 年则再度反弹，以 10.52% 的涨幅排在前 1/4。业绩玩蹦极的还有泰信蓝筹，该基金过去 3 年分别排名第十二名、第二百二十五名和第二十名。

业绩大幅波动和玩蹦极的基金公司也不在少数。华商基金 2010 年全行业股票投资排名第一，但 2011 年和 2012 年分别排名第五十八名和第四十五名。东吴基金 2010 年排名第二，过去两年分别排名第四十五名和第五十二名。金鹰基金业绩滑落幅度也较大，金鹰基金 2010 年股票投资能力排名第七位，但 2011 年排名倒数第一，去年则排名倒数第三，大成基金、汇丰晋信、海富通基金等公司的股票投资业绩也是逐年滑落。

（四）有 4 只基金连续 3 年业绩优异

这 4 只基金在成立以来均取得了较高的正回报，它们具有这样的共同特点：基金经理稳定，任职时间较长，过去 3 年虽然股市震荡幅度较大，但它们的业绩都保持了持续领先。

1. 嘉实优质企业

嘉实优质在 2010 年、2011 年和 2012 年分别排名第六、第五十和第四十一，并不是每年最出众的基金，但 3 年下来，该基金累计回报 9.73%，在 186 只基金中排名第二。基金经理刘天君：现任嘉实基金股票投资部总监，11 年证券从业经历，北京大学光华管理学院经济学硕士。曾任招商证券有限公司研发中心行业研究员，2003 年 4 月加入嘉实基金，曾任行业研究员，研究部副总监，嘉实泰和封闭、嘉实成长收益混合基金经理。自 2007 年 12 月 8 日嘉实优质企业成立起开始管理该基金至今。

2. 国投瑞银稳健增长

国投稳健 2010 年、2011 年和 2012 年分别排名第二十七名、第九名和第五名，近两年连续排名前十，3 年累计回报 14.06%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理马少章：曾任职于金信证券、东吴基金及红塔证券。2008 年 4 月加入国投瑞银，曾任国投瑞银金融地产指数基金基金经理。现兼任国投瑞银景气行业基金和国投瑞银新兴产业基金基金经理。2009 年 4 月 8 日起管理该基金至今。基金经理朱红裕：曾任职于华夏证券、银河基金、华安基金，2010 年 6 月加入国投瑞银。现兼任国投瑞银瑞福分级基金基金经理。2011 年 5 月 20 日起管理该基金至今。

3. 农银汇理行业成长

农银成长 2010 年、2011 年和 2012 年分别排名第二十名、第七十八名和第三十名，连续排名前 1/3，使得该基金 3 年累计正回报。基金经理曹剑飞：历任长江证券公司证券投资总部分析师，泰信基金研究部、华宝兴业基金研究部高级研究员，华宝兴业先进成长基金经理助理。现任农银汇理基金公司投资副总监、基金经理。2008 年 8 月 4 日农银成长成立起管理该基金至今。

4. 富国天成红利

富国天成红利 2010 年、2011 年和 2012 年分别排名第二十四名、第二十八名和第三十七名，3 年回报排名第十。基金经理于江勇：曾任华夏证券研究所研究员；2001 年 4 月任富国基金管理有限公司行业研究员、高级行业研究员，2008 年 5 月至今任富国天成基金经理，兼任权益投资副总监。

选择基金，要看它们的长期业绩，这个理念大家早已熟知。但是，到底该如何个“长期”法，很多人会有不同的标准，例如，以最常见的三年期限为例，是看连续三年的累计业绩，还是看过去三个年度的三个业绩呢？这个里面的区别其实很大。表 3-12 为我们做了很形象的展示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-12　　三年期限下基金的业绩分解

	第一年的业绩	第二年的业绩	第三年的业绩	过去三年的累计业绩
基金 A	30%	30%	30%	119.7%
基金 B	10%	10%	81.6%	119.7%
基金 C	81.6%	10%	10%	119.7%

假设基础市场行情是连续一贯地适合权益类产品，那么，通过表 3-12 我们可以看到 A、B、C 三只基金的累计业绩数据不分伯仲，但是，如果把“过去三年”分为三个“一年”来看，就可能会有这样不同的业绩表现：基金 A 每一年既没有突出的领先表现，也没有特别落后的业绩表现，每年的收益率都是 30%，三年累计之后就是有了一个翻番的收益；基金 B 在前两个年度里的收益表现不好，但是第三年的绩效表现很突出，结果，三年的累计业绩也实现了翻番；基金 C 在第一年里有良好的业绩表现，但是它在第二、三这两个年份的绩效表现很不理想，获利程度极为有限，但即使如此，该基金三年累计还是获得了翻番的收益。

如果从“过去三年”这个累计业绩的角度去考察基金的收益，则无法分出谁好谁不好。这时，一些有经验的人可能会想到使用一些风险指标来对上述绩效数据进行调整和重新分析，但是，对于基金 B 和基金 C 的具体获利表现过程，已有的指标可能都无法准确地刻画出来。至此，到底应该如何选择基金呢？具体的方法就是：先定量，后定性，定量定范围，定性定标的。实际操作上，投资者可以对排名在前 50% 的样本范围内进行观察，然后在以年为主周期的时间范围内进行选择，以半年、季度周期辅助。以股票型基金为例，在定性方面要继续考虑的内容有：产品的设计定位、投资运作的遵守契约情况、投资交易风格、基金经理及其主要管理人员的变动情况，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 指数型基金，必须关注

对于指数型基金，我们自2009年一直未变的一般性投基策略是：必须关注。必须关注的目的在于获取相当于特定股票集合的期间平均收益率。以下三张表格列出的是三大类可以从场外渠道进行投资的指数型基金的基本情况。截至2012年末，市场上共有适合广大投资者在场外市场进行投资的指数型基金117只，分别为：老式指基50只，增强型指基26只，联接基金41只。这些基金的继续存在，并且数量还在不断地增加，说明了场外渠道对于这些基金继续有着顽固的需求。

自2010年以来，我们已经反反复复说过多次，通过场内渠道的方式投资基金，包括投资指数型基金，具有多个方面的优势。但是直到目前，依然有很多的投资者在坚持使用场外渠道，出现这种情况的原因，一方面在于大家对场内渠道交易方式的不了解，另一方面在于大家对场内渠道可能依然存有一定的偏见。

在这里，我们简单地借用一下黑格尔的话：存在即是合理。面对各个类别指数型基金场外交易方式或将会长期存在这样一个极有可能的客观事实，我们只能正视这种情况，并积极对待它。指数型基金的投资策略以及指数型基金的研究和分析，由于《王群航选基金2012》中已有详细的介绍，本书就不再复述。新增加的可以通过场外渠道进行投资的基金，由于新增的数量不多，且相关的基本方法已经在前书中有过详尽的叙述，本书也不再赘述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-13　　老式指数型基金在 2012 年度的净值表现情况

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
1	161211	国投瑞银沪深 300 金融地产指数（LOF）	0.8680	22.43%	-13.20%	-5.05%
2	310398	申万菱信沪深 300 价值指数	0.8010	14.59%	-19.90%	-7.40%
3	519671	银河沪深 300 价值指数	0.7850	13.44%	-21.50%	-7.72%
4	519100	长盛中证 100 指数	0.7590	11.98%	19.51%	2.96%
5	162307	海富通中证 100 指数（LOF）	0.7570	11.98%	-24.30%	-8.40%
6	410008	华富中证 100 指数	0.7492	11.92%	-25.08%	-9.16%
7	240014	华宝兴业中证 100 指数	0.7666	11.55%	-23.34%	-7.84%
8	320010	诺安中证 100 指数	0.7360	11.52%	-26.40%	-9.19%
9	160716	嘉实基本面 50 指数（LOF）	0.7025	11.28%	-29.75%	-11.08%
10	519180	万家上证 180 指数	0.5804	11.19%	132.30%	8.98%
11	162213	泰达宏利中证财富大盘指数	0.9310	10.57%	-5.10%	-1.92%
12	519714	交银沪深 300 行业分层等权重指数	1.0960	9.60%	9.60%	—
13	000051	华夏沪深 300 指数	0.7400	9.47%	-26.00%	-8.29%
14	660008	农银汇理沪深 300 指数	0.7834	8.79%	-21.66%	-13.21%
15	270010	广发沪深 300 指数	1.1080	8.63%	35.58%	7.90%
16	481009	工银沪深 300 指数	0.8960	8.61%	4.59%	1.18%
17	161811	银华沪深 300 指数（LOF）	0.7880	8.54%	-21.20%	-7.14%
18	519300	大成沪深 300 指数	0.7817	8.49%	90.15%	10.00%
19	165309	建信沪深 300 指数（LOF）	0.7330	8.43%	-26.70%	-9.37%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
20	160615	鹏华沪深 300 指数（LOF）	0.9050	8.38%	-5.15%	-1.40%
21	202015	南方沪深 300 指数	0.8747	8.28%	-0.26%	-0.07%
22	110020	易方达沪深 300 指数	0.7877	8.27%	-21.23%	-6.87%
23	050002	博时裕富沪深 300 指数	0.6993	8.25%	121.14%	8.85%
24	163001	长信中证央企 100 指数（LOF）	0.8410	8.24%	-15.90%	-6.06%
25	160807	长盛沪深 300 指数（LOF）	0.8360	8.01%	-12.20%	-5.25%
26	020011	国泰沪深 300 指数	0.5180	7.92%	-48.03%	-11.95%
27	090010	大成中证红利指数	0.8490	7.20%	-15.10%	-5.47%
28	161907	万家中证红利指数（LOF）	0.8714	6.93%	-12.86%	-7.38%
29	470007	汇添富上证综合指数	0.7600	5.70%	-24.00%	-7.53%
30	161217	国投瑞银中证上游资源产业指数（LOF）	0.8180	4.87%	-18.20%	-12.94%
31	540012	汇丰晋信恒生 A 股行业龙头指数	1.0428	4.28%	4.28%	—
32	160415	华安深证 300 指数（LOF）	0.8650	3.59%	-13.50%	-10.32%
33	161612	融通深证成分指数	0.7540	3.15%	-24.60%	-12.42%
34	164205	天弘深证成分指数（LOF）	0.7210	2.56%	-27.90%	-12.80%
35	370023	上投摩根中证消费服务领先指数	1.0240	2.40%	2.40%	—
36	740101	长安沪深 300 非周期行业指数	1.0120	1.20%	1.20%	—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
37	161213	国投瑞银中证消费服务指数(LOF)	0.7880	1.16%	-21.20%	-11.00%
38	090016	大成中证内地消费主题指数	0.9610	1.03%	0.73%	0.63%
39	163821	中银沪深300等权重指数(LOF)	1.0080	0.80%	0.80%	—
40	217016	招商深证100指数	0.8160	0.74%	-18.40%	-7.73%
41	162711	广发中证500指数（LOF）	0.7400	0.14%	-26.00%	-9.26%
42	160119	南方中证500指数（LOF）	0.8125	-0.17%	-13.59%	-4.37%
43	160616	鹏华中证500指数（LOF）	0.6850	-0.29%	-31.50%	-12.21%
44	290010	泰信中证200指数	0.7000	-0.71%	-28.61%	-19.38%
45	585001	东吴中证新兴产业指数	0.6540	-2.82%	-34.60%	-19.89%
46	519117	浦银安盛基本面400指数	0.9550	-4.50%	-4.50%	—
47	690008	民生加银中证内地资源主题指数	0.9390	-6.10%	-6.10%	—
48	519034	海富通中证内地低碳指数	0.9260	-7.40%	-7.40%	—
49	660011	农银汇理中证500指数	0.8945	-9.93%	-10.55%	-9.72%
50	399011	中海上证380指数	0.8960	-10.40%	-10.40%	—
平均				5.48%	—	—

数据来源：银河证券基金研究中心，后同

数据截止日期：2012年12月31日，后同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3-14　　增强指数型基金在 2012 年度的净值表现情况

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
1	110003	易方达上证 50 指数增强	0.7119	14.73%	114.75%	9.09%
2	100038	富国沪深 300 指数增强	0.8820	12.64%	-11.80%	-4.04%
3	450008	国富沪深 300 指数增强	0.9460	12.62%	-5.40%	-1.65%
4	660014	农银汇理深证 100 指数增强	1.1229	12.29%	12.29%	—
5	161607	融通巨潮 100 指数增强（LOF）	0.7980	11.45%	166.66%	13.69%
6	163808	中银中证 100 指数增强	0.7620	11.24%	-23.04%	-7.57%
7	100032	富国中证红利指数增强	1.0550	10.06%	46.97%	9.81%
8	163407	兴全沪深 300 指数增强（LOF）	0.8441	9.40%	-15.59%	-7.53%
9	399001	中海上证 50 指数增强	0.7510	9.00%	-24.90%	-9.81%
10	519116	浦银安盛沪深 300 指数增强	0.8140	8.68%	-18.60%	-9.51%
11	040002	华安中国 A 股指数增强	0.5170	8.34%	191.54%	11.11%
12	213010	宝盈中证 100 指数增强	0.7740	8.25%	-22.60%	-8.47%
13	200002	长城久泰沪深 300 指数增强	1.0001	7.92%	158.74%	11.66%
14	161017	富国中证 500 指数增强（LOF）	0.9150	7.77%	-8.50%	-7.01%
15	166007	中欧沪深 300 指数增强（LOF）	0.8277	6.57%	-13.85%	-5.74%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
16	180003	银华-道琼斯 88 指数增强	0.7707	5.06%	223.36%	15.00%
17	161604	融通深证 100 指数增强	0.9540	2.14%	182.71%	11.88%
18	700002	平安大华深证 300 指数增强	0.9360	0.80%	0.91%	0.88%
19	400018	东方央视财经 50 指数增强	1.0014	0.14%	0.14%	—
20	590007	中邮上证 380 指数增强	0.9220	-2.07%	-2.47%	-2.22%
21	161613	融通创业板指数增强	0.9530	-2.78%	-2.78%	—
22	233010	大摩深证 300 指数增强	0.9040	-3.32%	-9.60%	-8.55%
23	210007	金鹰中证技术领先指数增强	0.7025	-6.30%	-29.75%	-19.96%
24	410010	华富中小板指数增强	0.9220	-8.71%	-7.80%	-7.36%
25	530018	建信深证 100 指数增强	0.8970	-10.30%	-10.30%	—
26	165806	东吴深证 100 指数增强（LOF）	0.8960	-10.40%	-10.40%	—
平均				8.24%	—	—

表 3-15 ETF 联接基金在 2012 年度的净值表现情况

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
1	020021	国泰上证 180 金融 ETF 联接	0.9710	19.14%	-2.90%	-1.66%
2	050013	博时上证超级大盘 ETF 联接	0.7290	16.38%	-27.10%	-9.97%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
3	519027	海富通上证周期行业50ETF联接	0.8530	16.37%	-14.70%	-6.79%
4	240016	华宝兴业上证180价值ETF联接	0.9400	15.34%	-3.41%	-1.28%
5	040190	华安上证龙头企业ETF联接	0.9030	14.30%	-9.70%	-4.70%
6	530010	建信上证社会责任ETF联接	1.0130	14.21%	1.30%	0.50%
7	519686	交银上证180公司治理ETF联接	0.7780	13.58%	-22.20%	-7.42%
8	240019	华宝兴业上证180成长ETF联接	1.0350	13.24%	3.50%	2.49%
9	040180	华安上证180ETF联接	0.8360	11.47%	-16.40%	-5.35%
10	160706	嘉实沪深300ETF联接(LOF)	0.6741	8.53%	8.53%	—
11	180033	银华上证50等权重ETF联接	1.0840	8.40%	8.40%	—
12	217017	招商上证消费80ETF联接	0.7970	6.41%	-20.30%	-10.40%
13	100053	富国上证综指ETF联接	0.8130	5.58%	-18.70%	-10.22%
14	206005	鹏华上证民营企业50ETF联接	0.8450	5.49%	-15.50%	-6.75%
15	481012	工银深证红利ETF联接	0.7346	4.96%	-26.54%	-13.39%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012 年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
16	202021	中证南方小康产业指数 ETF 联接	0.7689	4.60%	-21.58%	-9.84%
17	257060	国联安上证大宗商品股票 ETF 联接	0.6960	4.50%	-30.40%	-15.96%
18	460300	华泰柏瑞沪深 300ETF 联接	1.0450	4.50%	4.50%	—
19	519706	交银深证 300 价值 ETF 联接	0.9440	3.96%	-5.60%	-4.47%
20	110021	易方达上证中盘 ETF 联接	0.7940	3.56%	-20.60%	-8.03%
21	263001	景顺长城上证 180 等权 ETF 联接	1.0350	3.50%	3.50%	—
22	202017	南方深证成指 ETF 联接	0.7088	2.62%	-29.12%	-10.63%
23	470068	汇添富深证 300ETF 联接	0.9349	2.56%	-6.51%	-5.20%
24	110019	易方达深证 100ETF 联接	0.7245	2.39%	-27.55%	-9.92%
25	217019	招商深证 TMT50ETF 联接	0.7440	2.34%	-25.60%	-17.73%
26	530015	建信深证基本面 60ETF 联接	0.8838	2.28%	-11.62%	-8.97%
27	070023	嘉实深证基本面 120ETF 联接	0.8511	0.98%	-14.89%	-10.74%
28	090012	大成深证成长 40ETF 联接	0.7510	0.67%	-24.90%	-13.16%
29	050021	博时深证基本面 200ETF 联接	0.7285	0.66%	-27.15%	-18.36%
30	320022	诺安中小板等权重 ETF 联接	1.0020	0.20%	0.20%	—

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金代码	基金简称	份额净值（元）	2012年净值增长率	成立以来净值增长率	成立以来年化收益率
31	519032	海富通上证非周期行业100ETF联接	0.7410	-0.13%	-25.90%	-16.32%
32	460220	华泰柏瑞上证中小盘ETF联接	0.6710	-0.15%	-32.90%	-18.66%
33	090020	大成中证500沪市ETF联接	0.9940	-0.60%	-0.60%	—
34	206010	鹏华深证民营ETF联接	0.7870	-0.96%	-21.30%	-16.46%
35	110026	易方达创业板ETF联接	0.9179	-1.21%	-8.21%	-6.46%
36	202025	南方上证380ETF联接	0.8103	-1.33%	-18.97%	-15.13%
37	270026	广发中小板300ETF联接	0.7135	-2.85%	-28.65%	-19.41%
38	320014	诺安上证新兴产业ETF联接	0.6730	-3.17%	-32.70%	-20.39%
39	020025	国泰中小板300成长ETF联接	0.9390	-6.10%	-6.10%	—
40	070030	嘉实中创400ETF联接	0.9086	-9.14%	-9.14%	—
41	050024	博时上证自然资源ETF联接	0.8901	-10.99%	-10.99%	—
平均				5.56%	—	—

第三节　低风险类基金，应该关注

风险无处不在，低风险投资工具便由此应运而生。成熟市场低风险工具的发展历史轨迹显示，经济运行的周期性、金融危机的突发性促使低风险产品的抗周期和抗风险功能不断凸显。观察美国共同基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场中债券基金的规模变化可以看出，历次危机爆发期也正是该类产品的规模增长期：20 世纪 80 至 90 年代初的石油危机、90 年代末的东南亚金融危机、2007 年以来的次贷危机。伴随危机的不断出现，债券基金规模稳步递增，由 1985 年初的 462 亿美元增加到 2011 年末的 2.89 万亿美元，其间仅有 3 个年度出现小幅缩减。

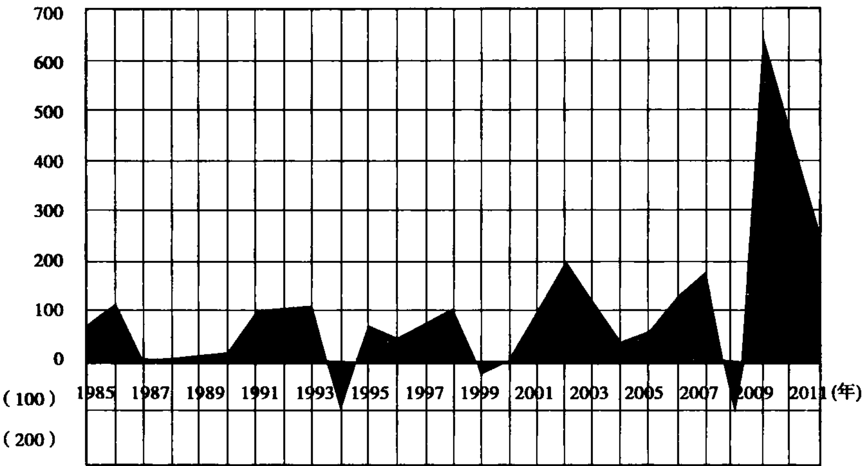


图 3-3　1985—2011 年美国债券基金规模增长（单位：10 亿美元）

数据来源：ICI

风险管理理念在各行各业渗透，对于投资者而言，低风险投资工具是组合构建时不可或缺的部分。2012 年我国债券基金市场也迎来大发展的一年，新成立债券基金规模达到 2768.98 亿元，对低风险投资工具的丰富有所助力。

如何进行低风险工具投资？我们为投资者提供的建议是：确定期限，明确目标，建立配置理念。提出这一建议的主要理由是：（1）货币的时间价值决定了不同的锁定期限需要不同的收益补偿，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这也是固定收益类产品的本源，同样短期内取得高收益的投资目标是不符合低风险投资本意的，期限与目标需要适度兼顾。（2）建立配置理念是实现低风险投资目标的基础，配置一旦确定，风险偏好便一目了然。某类产品的持有比例确定后，其对整个投资组合的贡献也将更为易于测度。一般情况下，低风险工具的较低波动性特征在确定的投资时期内会更加突出，在已有投资目标的基础上防止投资风格的漂移。

我国的债券基金诞生于2004年，2006年以来伴随基金数量的不断增多，业绩波动有所加大，债券基金的投资范围不同是导致业绩出现较大波动的原因之一。为此，我们以基金的主投范围为分类依据，对众多的债券基金进行归类，便于投资者根据自身的投资目标、投资期限和投资比例进行筛选。

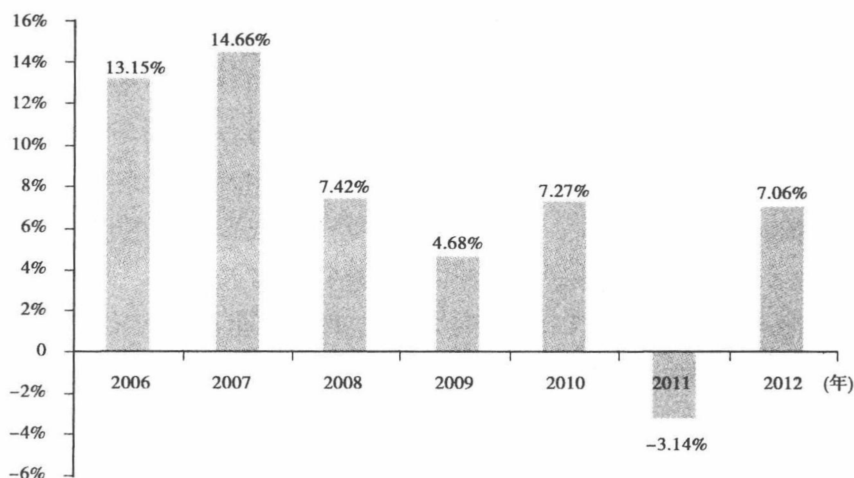


图 3-4　2006—2012 年债券基金历年净值增长率

数据来源：wind

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先，我们对债券基金的定义是：投资于固定收益类证券的比例不低于基金资产净值的80%，我国早期发行的部分基金虽然是以债券为主要投资方向，但是契约规定的投资比例限制低于这一标准，使得基金管理人所拥有的调整空间过大，存在脱离低风险投资目标的可能，因此对于债券基金的界定是严格依据基金发行契约的表述。

其次，对于债券基金剩余的不超过20%的投资比例，我们根据其是否可进行股票投资以及是否可参与股票二级市场，将债券基金划分为纯债基金、一级债基、二级债基共三种类型，使众多的债券基金能够根据风险收益特征由低到高的变化加以区分。

最后，顺应目前我国债券市场的发展特点，在信用债规模快速扩充的背景下，我们在上述三类划分之后分别增加了信用纯债、信用一级、信用二级三个主投信用债的债券基金类别，划分的依据仍为基金发行契约，这些基金会在其投资范围内注明：投资组合中投资于非国家信用类工具的比例不低于固定收益类投资资产的80%。

以上是我们目前对于国内主动投资型债券基金的主要分类，在做好分类的基础上，投资者可以根据对宏观经济、货币政策、标的资产价值等方面的分析与预测，结合自身投资目标、投资期限的需求，确定风险偏好，在相对应的基金产品中挑选投资标的。

2013年，市场对债券的投资回报预期较2012年普遍回落，但是作为重要的风险管理工具，债券在组合投资中仍具备一定投资价值。从配置的角度出发，我们建议投资者主要关注纯债类基金和一级债基，这两类产品均不参与股票二级市场波段操作，更有利于发挥平衡风险的作用。值得注意的是，在纯债基金中，部分基金进一步规定不得介入可转债的投资，使得这些基金的纯债特性更加突出，收益波动下降的同时预期收益也会更低。

结合历史绩效表现，我们从纯债基金、一级债基、信用纯债、信用一级这四类债券基金中挑选出部分重点基金，以备投资者参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、纯债基金

招商安泰债券：该基金原为伞形基金——招商安泰的下设分基金。我国早期发行的伞形基金一般会下设股票型、平衡型、债券型三个分基金。招商安泰成立于2003年，其中安泰债券在较长的运作管理时间内，虽然基金经理出现多次更替，但是基金成立之初即确定的低风险特性确保了该基金的低风险投资方向，使其业绩稳定性相对突出。特别是在2011年多数债券基金受累于权益市场下跌的不利影响下，该基金以4.5291%的年度回报位居纯债基金首位，在全部债券基金中排名第二。该基金成立以来累计净值增长率为82.51%，年化收益率达6.35%，在过去一年、过去三年的绩效回报分别为4.98%和19.23%。

2012年又有多只纯债基金成立，由于运作周期过短无法进行业绩回溯，但是其中一些不投可转债的品种可作为长期低风险投资的参考工具：嘉实超短债、易方达纯债、易方达永旭添利、工银瑞信纯债、浦银安盛幸福回报、建信纯债、富国纯债、民生加银平稳增利（数据截至2012年末，排名按成立时间为序）。

二、信用纯债

富国产业债：该基金是我国首只将产业债作为主投方向的低风险产品，更突出管理人对经济增长过程中微观经济体信用风险的把握能力。在全球主权债务风险蔓延的背景下，将产业债作为主投方向，可部分屏蔽由政府债务风险所引发的业绩波动。该基金产品定位清晰，现任基金经理具有20年证券从业经历，自2011年12月成立以来规模持续增长，已由期初的2.78亿元增加到2012年末的45.23亿元，2012年净值增长率达到9.6752%，成立以来累计业绩回报达到11.04%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用纯债在2012年下半年开始进入发行高峰，该类板块需要投资者注意的是：第一，虽然都是在主投信用债，但是部分基金不参与转债，因此信用纯债内部仍有风险差异；第二，采用封闭运作的基金可在其上市后进入交易所买卖，例如南方金利A、鹏华中小企业债、鹏华丰泽分级。

三、一级债基

（1）富国天丰强化：我国首只采用封闭转LOF创新运作的债券基金，开启了债券基金封闭运作的先河。现任基金经理饶刚先生、钟智伦先生债券投资经验丰富，自成立以来，该基金累计净值增长率42.15%，年化收益率达8.58%，其中2011年10月24日转为开放式运作以来年化收益率4.97%。

（2）中银稳健增利：业绩稳定，风险调整后收益持续为正，过去一年、过去二年、过去三年的净值增长率分别为7.3691%、11.1432%、21.1957%，成立以来年化收益率达6.3%。该基金现任基金经理奚鹏洲先生为中银基金固定收益总监，李建先生具有丰富的投资经验，其管理的转债基金在同类基金中业绩突出。

（3）万家添利分级：该基金成立于2011年6月，在2012年的业绩表现较为突出，母基金净值增长率达16.9637%，位列全部债券基金第二名。现任基金经理邹昱先生为万家基金固定收益总监，在债券投资管理方面具备较强优势，基金管理侧重债性，注重对债券投资价值的挖掘。

（4）国联安增利债：该基金杠杆操作灵活、较为注重债券类属配置，对于权益类资产投资相对谨慎。基金自成立以来年化收益率为7.16%，过去一年、过去三年净值增长率分别为9.8053%、21.0069%。

（5）南方多利增强：自2009年9月成立以来年化收益率达6.37%，该基金现任基金经理较为突出“增强”的特点，在对债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不同类属投资价值进行评估的基础上，对于突出类属采用重点布局的策略，投资风格具有一定特色并在管理期间取得较优业绩。

四、信用一级

（1）招商信用添利：该基金为国内第二只信用一级债基，过去一年、过去二年、成立以来净值增长率分别为 12.6738%、16.5110%、20.1882%。基金自成立以来较好地把握住了我国信用债走势特征，既回避了 2011 年三季度的城投债风险，也介入了 2012 年上半年的信用债牛市。

（2）工银瑞信四季收益：2011 年 2 月成立以来净值增长 18.64%，其中 2011 年实现净值增长 2.9238%，成为当年为数不多的正收益债券基金之一；2012 年净值增长率达 13.0111%，说明该基金对于债券市场收益与风险具有较强的识别能力，体现出较为灵活的投资风格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 适度做一些“另类投资”

在前面的第二章和第三章，我们以交易场所为依据，分别从场内和场外两个角度对一些我们认为投资价值和交易效率相对综合更高的基金种类进行了推荐。在本章，我们跳出这个视角，站在另外一个高度和角度，对另一些具有特定投资基金的、目前来看是小类别的基金，做一些分析和推荐，拓宽大家的选基范围，因为，每个人都有自己的投基需求，有自己的投基偏好。

与市场一般意义上的说法不同，“另类投资”这个词在这里只是一个借用，意指一部分在创新潮流下出现的、以相关全新投资品种为标的的投资理念、投资策略、投资方式以及潜在的投资获利机会。这一切，需要我们密切关注泛基金市场的发展动态，对于扩大了外延的基金市场中的最新发展情况有一个全面的、深刻的、详细的、正确的了解和理解。如果要说得更为直白一些，那就是：积极做好准备，等待机会出现。机会只会给有准备的人，并且是已经准备好了的、有能力的人。在基金市场上做好“另类投资”，道理就在于此。

第一节 在创新潮流之下的全新投资机会

本书前面已经对基金行业的创新进行了剖析性的分析，并明确地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给出结论：创新就是既可以给广大投资者带来一种全新的控制风险的方式、手段和机会，也有可能是一种全新的获取收益的方式、手段和机会。我想，这就是我们必须要关注创新的目的所在。当然，我在这里要重复提示的是：创新本身第一不会直接给大家带来收益，第二不会直接给大家带来提高收益的机会。

近一两年来，基金市场上创新的收获很多，给我们带来了较多的、全新的投资机会。为了加深广大投资者对于这些创新型投资机会的印象，并促使大家能够由此打开创新投资的思路，举一反三，积极、及时地把握住后市里可能出现的机会，这里以具体的基金为例，举七个实实在在的案例，在加深印象的基础之上，供大家参考、借鉴。

分级基金

提起分级基金，很多人已经能够滔滔不绝，娓娓道来，但是，在两年前，我们之中的很多人，能够像现在这样高度重视分级基金吗?策划于2011年末的《王群航选基金2012》，就早已高度重视分级基金，并将分级基金作为一个单独的章节安排在书中。从去年开始，由于分级基金的市场表现机会多多，且获利机会更加多多，终于引起了较大范围的关注。总体来看，由于很多券商在这个方面的研究或空白，或薄弱，这个方面的市场亟待继续挖掘和扩大。

我一直坚信，未来基金行业的发展主路径将在场内，至于托管，理论上应该是完全与营销无关，现在的市场情况如此，只是因为被商业银行搞扭曲了，同时，基金行业本身也可能有自身的一些问题。

在《王群航选基金2012》里，我们已经对当时所有的分级基金做了全面的、详细的推荐。在本书中，我的同事王乐乐对分级基金做了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更为细致的分类，并对其中的主要类别再次做了重点的、详尽的分析和推荐，因此，这里只是提及这个话题，并不再做展开性赘述。

行业基金

从公募基金行业产品发展的历史进程来看，绝大多数公司，首先发行的权益类产品都是可以对全市场标的进行投资的基金。之后，由于产品不可以同质化，大家才开始对市场进行不断切分，并且，由于切分工具的不同，切分之后的效果也不同，例如成长类基金、价值类基金、大盘类基金、中小盘（市值）类基金、蓝筹类基金等。再往后，由于上述产品或被开发殆尽，或已有审美疲劳，各种主题类基金又开始出现，以不同的主题为纲，串联起不同的行业进行投资，给投资者以不同的收益预期。

而行业基金的出现，则是在上述产品开发方式使用到一定程度之后的必然。在单行业方面，有汇添富医药保健股票型基金、国泰上证180金融ETF等不同类型的主做股票的基金；在双行业方面，代表作有国投瑞银金融地产指数型基金等产品；在三行业方面，有南方金粮油这样的集合股票型基金。未来，行业基金将会有着很大的发展空间，基于不同的策略、不同的组合方式，在有效性最大化的前提下，可以开发出大量的行业基金。

每一只行业基金，都是特色鲜明的基金，在本书策划、写作之时的2012年末和2013年初，医药行业基金便风头出尽，汇添富、易方达、博时、华宝兴业、融通等公司旗下的相关产品个个位于同期净值涨幅榜的前列。有观点认为，医药行业（含医疗、保健、生物制药等）是最大的消费行业，因此，该行业股票型基金可以给投资者带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来这样好的投资机遇。放眼市场，除了最大的消费行业之外，是否还有其他可能被称为“最大”的行业呢？

黄金类基金产品

为了便于大家记忆，同时也有吸引眼球的目的，这里小标题是“黄金类基金产品”，其实，这里的准确定义是：投资于黄金市场的基金类产品。

一、第一代黄金类基金产品

作为第一代的黄金类产品，2010 年末，一个市场上较为轰动的产品诺安全球黄金 QDII 发行，次年 1 月 13 日成立，所募资金的规模是 31.97 亿元。在此之前的 2010 年，全市场所有 QDII 平均成立规模是 5.84 亿元；在此之后，2011 年成立的 QDII 的平均规模是 6.8 亿元。由此来看，诺安全球黄金得到了广大投资者的热烈欢迎。

诺安全球黄金是一只 FOF，投资范围“主要包括已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的公募基金中有实物黄金支持的黄金交易所交易基金、货币市场工具以及中国证监会允许本基金投资的其他金融工具”，并且，为了对冲本外币的汇率风险，“可以投资于外汇远期合约、外汇互换协议、期权等金融工具”。该基金的投资目标是“主要通过投资于境外有实物黄金支持的黄金 ETF，紧密跟踪金价走势，为投资者提供一类可有效分散组合风险的黄金类金融工具”。诺安基金管理公司开发该基金，为的是“通过投资于有实物黄金支持的黄金 ETF，最小化黄金投资风险，为投资者提供优质的黄金投资工具，使投资者可以便捷地由资本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场进入黄金投资市场”。

在诺安全球黄金的大类资产配置比例策略安排是：“投资于有实物黄金支持的黄金 ETF 不低于基金资产的 80%；现金或者到期日不超过一年的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的 5%。”投资策略是：“在 ETF 组合管理策略方面，选择有实物黄金支持的黄金 ETF 作为主要投资标的。有实物黄金支持的黄金 ETF 是指可以用标准化的实物黄金在一级市场上申购赎回基金份额的 ETF，投资于此类黄金 ETF 可以最小化投资风险，规避金价之外的因素对 ETF 价格波动的影响。”由此来看，该基金主要投资于实物黄金支持的黄金 ETF，投资目标为紧密跟踪黄金价格，预期风险收益水平与黄金价格的波动情况相似。鉴于国际金价的波动情况，该基金属于具有较高预期风险和预期收益的品种。

黄金是集货币、金融和贵金属等属性于一身的特殊商品，具有高度国际化、金融化的特点，不仅是全世界接受的支付手段，也是全球最重要的金融商品。前些年，随着黄金价格的屡创新高，其分散风险、抵御通胀、对冲弱势美元的功能得到了市场的一致认同。诺安全球黄金 QDII 的推出，为投资者提供了一种良好的投资黄金的工具，投资者可以通过持有该基金，便捷地由资本市场进入投资黄金的市场，把握国际黄金价格波动所带来的投资机会。从全球现有的各类黄金类金融产品对金价的跟踪效果来看，黄金 ETF 的跟踪偏离度较小，误差率在 1% 左右。

目前国内现存的黄金投资方式在投资门槛、投资便利性等方面存在一些不足。而诺安全球黄金 QDII 的问世，解决了其中的很多问题。同时，诺安全球黄金 QDII 还可以给原本投资实物黄金的投资者带来一个便利，即解决了对于实物黄金的收藏和流通的问题。因此，原本打算投资实物黄金的人，不妨可以考虑投资诺安全球黄金 QDII，作为实物黄金的良好替代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺安全球黄金 QDII 的成功发行，以及开始运作之后恰好赶上了全球黄金价格的飙升阶段，基金净值不断增长，在半年多的时间里最高升幅超过 30%，进而吸引了大量市场人士的关注。易方达黄金主题（161116）、嘉实黄金（160719）、汇添富黄金及贵金属（164701）等类似的产品相继发行，并且都增加了一个诺安黄金所没有的功能：LOF，为广大投资者能够以更为便利的方式、更为低廉的成本投资黄金，提供了更好的交易型工具，完全可以成为场外相关产品的替代。

二、第二代黄金类基金产品

黄金 ETF 是指绝大部分基金财产以黄金为基础资产进行投资，紧密跟踪黄金价格，并在证券交易所上市的开放式基金。黄金 ETF 运作机制与股票 ETF 总体上类似，除实物黄金在交易、保管、交割、估值等方面有一定差异外，黄金 ETF 与股票 ETF 的区别主要在于标的指数从股票价格指数变为单一商品价格，成分股从一篮子股票组合变为单一实物商品。目前，世界主要金融市场如纽约、伦敦、巴黎、东京、香港等均已推出了黄金 ETF。截至 2012 年 7 月底，各类黄金 ETF 产品数量超过 240 只，资产规模超过 1400 亿美元，最大的 SPDR 黄金 ETF 规模超过 600 亿美元，持有黄金超过 1000 吨。

近年来，我国黄金市场实现了快速发展，市场上出现了大量黄金投资品种，如商业银行推出的纸黄金和实物金条、上海期货交易所推出的黄金期货等，特别是上海黄金交易所上市交易的黄金现货合约为推出黄金 ETF 创造了条件。2010 年，人民银行会同发改委、工信部、财政部、税务总局、证监会联合发布了《关于促进黄金市场发展的若干意见》，明确提出要切实加大创新力度，积极开发人民币报价的黄金产品，丰富交易品种，完善黄金市场体系，进一步深化市场功能，提高市场的规范性和开放性，形成多层次市场体系。

过去几年，为稳步开展黄金 ETF 相关工作，积极推动证券交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所、黄金交易所及基金公司等相关各方对黄金 ETF 研究论证，市场各相关主体分别主要负责论证产品方案，并做好技术准备工作，证监会负责制定法律法规等工作。目前，产品方案论证工作已经完成，交易所及登记公司已经做好技术准备，基金公司也于近日（2013 年 1 月 25 日之前）正式上报了产品。与此同时，证监会结合黄金 ETF 的产品方案草拟了《黄金交易型开放式证券投资基金暂行规定》（以下简称《暂行规定》）。《暂行规定》共九条，分别对黄金 ETF 的定义、投资范围、风险控制、相关主体责任、监管要求等内容进行了规范。《暂行规定》的发布实施，将为黄金 ETF 的顺利推出奠定基础。《暂行规定》发布后，证监会将抓紧推进审核工作，尽快推出黄金 ETF 产品，严格监控产品运行，逐步积累经验。

以往，从诺安全球黄金仅仅提供单纯的场外交易，到易方达、嘉实、汇添富等公司的黄金类基金可以提供场内交易，交易方式在不断地发展，投资者的交易便利和效率在不断提高，成本在不断降低。但是，LOF 类产品有一个至今无法克服的困难，即场内交易难以活跃。造成这个现象的客观原因有两个方面：一是大家对于黄金的投资很多是出于长期投资的目的，没有频繁交易的意愿，因此筹码的沉淀比例高，二级市场流动性差；二是由于种种原因，很多人依然在片面地认为场内品种风险高，场外品种风险低。其实，标的都是相同的，风险的差别从何而来呢？

今后，随着黄金 ETF 的出现，或将会给投资黄金类基金产品带来新的繁荣的希望。这主要因为基于套利的便利性，投资黄金 ETF 交易效率将会更高，并且，黄金 ETF 还有投资门槛低、交易便捷、安全性高、流动性强、紧跟黄金走势等优点。未来，同为以黄金为主要投资标的的基金，黄金 ETF 类基金或将会有更好的发展格局，将有望替代包括纸黄金、黄金 T+D、黄金期货、黄金类股票、黄金类 QDII 等产品。我建议大家多多关注黄金 ETF，当然，这是在净值表现基本相同的情况下。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在海外市场做整体性投资的基金产品——指数类 QDII

2010 年 4 月 29 日，国泰纳指 100 指数 QDII 成立。
2010 年 9 月 30 日，嘉实恒生中国企业指数 QDII 成立。
2010 年 12 月 9 日，南方金砖四国指数 QDII 成立。
2011 年 2 月 11 日，招商标普金砖四国指数 QDII 成立。
2011 年 3 月 23 日，大成标普 500 等权重指数 QDII 成立。
2011 年 3 月 30 日，长信标普 100 等权重指数 QDII 成立
2011 年 6 月 28 日，广发标普全球农业指数 QDII 成立。
……

上述基金有一个共同的特点，即它们都是指数型基金。当 QDII 最早在国内出现时，我就持有谨慎看好的态度，在当年最早集体露脸的四只基金里，我最看好的是南方全球精选配置，因为该基金的投资标的和投资策略中包含有较多的被动投资成分。该基金的投资范围和投资策略中分别有这样的描述："本基金的投资范围为在已与中国证监会签署双边监管合作谅解备忘录的国家或地区证券监管机构登记注册的境外交易型开放式指数基金（ETF），主动管理的股票型公募基金，在香港证券市场公开发行、上市的股票。""本基金投资组合为：对基金和股票的投资占本基金基金资产的目标比例为 95%，可能比例为 60% ~100%，其中投资于基金的部分不低于本基金基金资产的 60%，投资于股票的部分（仅限于香港证券市场公开发行、上市的股票）不高于本基金基金资产的 40%。"

很久以前，由于种种原因，很多中国人对外国人有一种盲目的崇拜，认为他们个个都好得不得了，甚至都要比雷锋还雷锋。表现在 QDII 方面，就是大家都相信外国人能够给我们的 QDII 推荐好股票，然后让我们中国人赚钱，因为最早的 QDII 都曾经集体聘有外方的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资顾问，并且在对外宣传的时候口口声声外方顾问如何了得，等等。但是后来，惨不忍睹的业绩让我们市场中的多数人清醒了。

上述基金还有一个更为重要的、更为精细的共同特点，即它们都是指数型 QDII。回顾 QDII 在我国的发展历程，市场上最早发行的 QDII 主要是主动型的权益类产品，这些产品有个共同的特征，就是都要依赖于对国外市场可投资标的的深度研究。现在，外国的研究机构大多无法依赖了，那么，依靠我们自己的研究力量，能够完成这个重任吗？我的答案不一定就是完全否定的，但至少是存在着很大的疑问和不确定性之处的。

以基金公司投资于国内股票市场为例，某大型公司现在已经对外号称有近百名研究员了。通常，一个基金公司如果想正常运作，至少要有 20 名左右的研究员。配备这些研究员，只是为了做好对中国这样单独一个国家市场的研究。投资海外，不是一个市场的概念，而是多个国家和多个地区的多市场的概念。目前，我们可以投资的国外证券市场数量已经超过了 30 个，这就是说，要做好对海外市场的基本研究，我们国内基金公司的研究团队至少要配备 600 名左右的、对海外市场多个国家进行研究的研究人员。如果再考虑到语言问题，即大家要精通各个国家的母语和相关文字，尤其是各个专业方面的语言，那么，这样的要求几乎无法得到充分的实现。

在上述客观现实困难的情况下，要像做中国国内市场那样做好国外各个市场的研究，难度极大，很多业内人士明确表示几乎无法实现。如此这般，主动性权益类 QDII 的业绩便难有稳定的保障。那么，在这种背景下，为了克服这个方面的不足，发行具有被动型投资风格的 QDII 产品，就是很多基金公司的理性选择。同时，这种做法也还是基金公司配置完全自己公司旗下基金产品线的重要举措。

另外，在很多情况下，基金公司的职责之一是为广大投资者提供可投资的工具。有了这些各有鲜明特色的的工具，剩下的择基、择时等任务，就是广大投资者自己的事情了。因此说，对海外市场某个集合的股票做整体性投资的指数型基金产品，就是值得广大偏好或热衷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于投资海外的投资者认真考虑的备选标的。因为指数的编制方法已经是在按照某些标准把某些类型的好股票集体纳入囊中了。

指数型基金就是典型的配置型工具，无论是投资国内市场上的指数型基金，还是投资海外市场的指数型基金，基本的理念和策略都是一样的。因此，投资 QDII，我建议大家多多关注其中的指数型产品。截至2012 年底，市场上已有的指数型 QDII 如下（见表4-1）。通过这些指基的名字，相信大家就已经能够知道每只基金的投资方向。

表 4-1　**指数型 QDII 一览**

序号	证券代码	证券简称	基金成立日	份额规模（亿份）	资产净值（亿元）
1	160213	国泰纳斯达克 100 指数	2010-04-29	2.78	3.25
2	160717	嘉实恒生中国企业指数	2010-09-30	1.30	1.04
3	160121	南方金砖四国指数	2010-12-09	2.15	1.83
4	161714	招商标普金砖四国指数	2011-02-11	1.40	1.13
5	096001	大成标普 500 等权重指数	2011-03-23	0.97	0.98
6	519981	长信标普 100 等权重指数	2011-03-30	0.54	0.56
7	270027	广发标普全球农业指数	2011-06-28	3.05	2.87
8	162411	华宝兴业标普石油天然气上游股票指数	2011-09-29	0.68	0.65
9	160416	华安标普全球石油指数	2012-03-29	1.79	1.79
10	118002	易方达标普全球高端消费品指数增强	2012-06-04	0.54	0.59
11	050025	博时标普 500 指数	2012-06-14	0.61	0.62
12	270042	广发纳斯达克 100 指数	2012-08-15	1.42	1.36

数据来源：各基金公司网站，万得

数据截止日期：2012 年 12 月 31 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过表 4-1，我们可以看到，上述产品所跟踪的标的指数有的是一样的，有的是有区别的。例如：国泰和广发的 QDII 都是在跟踪纳斯达克 100 指数，大成和博时都是在跟踪标普 500 指数（前者是等权重的），广发、华宝兴业、华安的 QDII 在跟踪行业指数，等等。最为特殊的，易方达的 QDII 所跟踪的是全球高端消费品指数，并且投资策略方面有增强性的策略安排，目的是为了在确保跟踪标的指数的同时，能够适度为投资者多创造一些收益。该公司之所以做出这样的安排，主要是因为该基金的基金经理具有一定的海外工作经验，在量化投资方面有一定的工作经验，在运作适度增强的投资策略方面有一定的心得和信心。

华夏恒生 ETF、易方达 H 股 ETF

本来，这部分的内容是可以放在前面那个章节里的，但是，经过慎重的考虑，还是决定把这两只基金单独地放在这个地方。道理很简单：我们去国外，使用的是护照；而去香港，使用的是港澳通行证。一国两制，香港是中国领土。另外，放在这里单独写一下，还有突出这两只产品的想法。

在本书的第一章，已经隆重推荐了投资港股的直通车——这两只跨境 ETF，这里，有些内容不再赘述。

写到这里，重点强调的目的已经达到了。但还要最后再说明一下：投资香港股市，目的是分散不同市场之间的风险以及防范该市场的个股风险。从目前来看，这两只 ETF 是最好的标的。这两只 ETF 之间的最大区别，就在于它们同内地大市场之间的关系，一个隔离得很多，一个联系得很紧。偏好哪一只，就看大家各自的口味了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“T+0”货币市场基金

2012 年，货币市场基金有了长足的发展，这主要是因为经过了股票市场的长期下跌之后，广大投资者对于权益类产品已经很大程度上地失去了信心，转而纷纷投资低风险产品，包括货币市场基金。货币市场基金在此期间的发展主要表现在以下方面：发行的数量开始增多；发行的种类开始增多。以往，老式货基都是“投资组合的剩余期限不超过 180 天”的，从去年开始，新的货基主要是 120 天的，从 180 天降为 120 天，预示着很多新货币市场基金理论上的收益率将会低于老货基。

2012 年，另有一些货基注重在流动性方面下工夫创新，具体做法主要是提高赎回业务的处理速度，以满足大家对于流动性的需求。不过，从截至本书写作时（2012 年底）的情况来看，总体发展情况不是很理想。这其中的原因主要表现在以下几个方面：（1）从基金公司直销渠道走的，可用额度不高，仅仅是为了满足投资者暂时性的、小额的支付需求，无法满足投资者在投资运作过程中的资产配置需求；同时，直销系统是基于各个基金公司的、独立的资金流转体系，与其他体系之间的关联和互通，要求投资者必须有较高的操作技巧。（2）有些带有“T+0”特征的货基虽然已经发行上市了，但或者由于要限制申购与赎回的数量，或者由于某些券商暗中的不支持，或者由于投资者的实际收益率太低，大家目前对于这些产品还不是很看好。

鉴于上述情况，对于货币市场基金，我的观点如下：推荐老式货基，即 180 天类型的老货基。

在这些基金里，历史业绩良好的老货基大家都可以重点关注，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为货币市场基金有一个很重要的特点，即它们的业绩稳定性很高。关于具体的老货基品种，在我以往的书里，特别是《王群航选基金2012》及以前我的系列选基金书籍中都有推荐。投资老式货基，我还有一个很重要的理由，即：大家可以把老货基作为兼有配置和流动性储备的品种。

债券指数型基金及债券 ETF

2011 年 5 月 17 日，南方中证 50 债券指数型基金成立，它标志着我国基金市场上终于有了具有被动性投资特征的纯债型产品。该基金是追求稳定收益、需要低风险资产配置的机构投资者和大额投资者良好的备选对象，值得重视。

2013 年 2 月 8 日，国泰上证 5 年期国债 ETF 公布了招募说明书，我国基金市场上的第一只国债 ETF 即将于春节后开始发行。该基金的投资目标是“紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化”。该基金投资于标的指数成分国债和备选成分国债的资产比例不低于基金资产净值的 90%。该基金将采用优化抽样复制法进行运作，即通过对标的指数中各成分国债的历史数据和流动性分析，选取流动性较好的国债构建组合，对标的指数的久期等指标进行跟踪，达到复制标的指数、降低交易成本的目的。在正常市场情况下，该基金的风险控制目标是追求日均跟踪偏离度的绝对值不超过 0.2%，年化跟踪误差不超过 2%。

我们建议广大投资者把国泰上证 5 年期国债 ETF 作为重要的资产配置对象。

需要请大家明确的投资理念是：此类产品作为固定收益类标的，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其风险和收益特征必然无法与权益类产品相对比，并且，该基金又是在以国债这种利率产品作为标的，风险相对更低，收益预期更是在理论上低于信用类产品。因此，在策略性地配置此类标的，包括该 ETF 时，主要目的在于规避权益类市场的风险，然后才是为了尽量获取高于银行活期存款利率（税后）水平的收益。

基于上述被理性调整之后的收益预期，此时我们再来看看上证 5 年期国债指数（全价）表现，就可以有一种较为平静的感觉：2008 年，该指数的收益率是 15.87%；2009 年，该指数的收益率是 -1.33%；2010 年，该指数的收益率仅为 0.67%；2011 年，该指数的收益率上升为 6.41%；2012 年，该指数的收益率是 2.93%。总体来看，收益率表现较好，并且较为显著地表现出了与股票市场行情有反向波动的特征，而这恰好就是这类投资品种的多种重要价值所在。

（1）配置价值。国泰上证 5 年期国债 ETF 作为一个良好的低风险场内可交易品种，它将能够同场内现有的数十只权益类 ETF 形成良好的风险收益特征互补，成为值得广大投资者重点关注的投资备选标的。并且，从风险收益特征和资金实力这样两个角度出发，场内可交易基金将由此形成两大系列：ETF 系列；分级基金系列。ETF 系列更为适合资金实力为大、中型的投资者；分级基金系列更为适合资金实力为中、小型的投资者。这两个系列的、风险收益层级较为完备的产品系列，可以使得各类投资者能够在良好的择时策略的基础上，让良好的流动性配置良好的安全性。

（2）持有价值。基于上述上证 5 年期国债指数（全价）的在过去四年多时间里的收益率表现，以及国债这个品种本身的低风险性、安全性、收益性，以及 ETF 这种投资工具天然所具有的风险分散、透明度高、工具属性更强、对基金经理主动性投资管理能力的依赖程度较低、交易费率相对更为低廉、无纸化交易相对更为方便等等一系列特性，把其作为一个更为长期的低风险类资产进行观察和配置，相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对长期地持有，也是一种值得参考的投资、投基策略。

（3）现货价值。未来，固定收益类产品的二级市场将会大发展，其中一个可以肯定的事实是：国债期货将会上市。就目前已知的有关债券指数类可交易品种来看，有望或者能够与之相对应的、最为合适的现货标的当属国泰上证5年期国债ETF。届时，国泰上证5年期国债ETF将会得到新的发展机遇和动力。

作为ETF，其二级市场流动性自然是大家最为关心的。回望国际基金市场近几年来的一些创新产品，二级市场的流动性严重不足，是困扰和制约这些创新及相关产品继续发展的瓶颈。同为债券类ETF，可以是跟踪利率类产品的ETF，即国债ETF；也可以是跟踪信用类产品的ETF，如公司债ETF。从国际市场的经验来看，利率产品类ETF的二级市场流动性相对表现更好一些，有一个很典型的数据是：在套利机制的保驾下，利率类ETF的折溢价率可以控制在0.7%以内，而某些高收益类公司债ETF在极端情况下的溢价率曾经高至10%，后者的套利机制几乎失效。

每一个公司都会有自身的发展战略，所不同的只是目的、方向、大小、长短、优劣等等而已，表现在基金公司方面，发展战略里的核心部分之一就是产品。在国泰基金管理公司方面，较为鲜明的一个体现就是ETF类产品，除了最早把国内外市场做了布点之外，在国内市场方面，现有的两只产品与未来的国泰上证5年期国债ETF将会形成良好的、基于不同风险收益层面上的交易匹配。

作为国内市场上第一只跟踪大金融这个单行业的ETF，成立于2011年3月31日的国泰上证180金融ETF以其独特的价值特征和风险收益特征，深受广大投资者，尤其是各类专业性很强的机构投资者的密切关注。该基金成立以来对于大金融行业的平均资产配置比例是99.11%，是大家指数化投资中国大金融行业的良好标的。而能够与之成为在权益类品种方面从大与小、价值与成长中这两个角度具有良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好互补性对应的，其中之一便是国泰中小板 300 成长 ETF。

成立于今年 3 月 15 日的国泰中小板 300 成长 ETF，运作至今，从行业配置来看有着较为鲜明的平均分布特征和行业稳定性特征，电子、食品饮料、批发零售贸易、石油化学塑胶塑料、建筑业这五个行业一直是它的前五大行业，前四个行业的配置比例都介于 10% ~ 15%，第五个行业的占比在 8% 左右。不过，该基金的最大特征还是在于对中小市值高成长性股票的覆盖，并且，也正是由于它的成分股票数量较多，为 100 只（中小板 300 成长指数是以中小板 300 指数成分股为样本空间，以主营业务增长率、净利润增长率和净资产收益率为标准，挑选出最具成长因子的 100 只股票，指数长短收益率比中小板 300 指数、中小板指数等更优异），才有了最初的两个特点。

国泰上证 180 金融与国泰中小板 300 成长这两只 ETF 都是市场特性十分活跃的权益类品种，但其再活跃也都有沉寂的时候和调整的时候，这时，值得考虑的一个替代性备选投资标的便是国泰上证 5 年期国债 ETF。国泰基金管理公司已经为广大投资者设计出了如此相对完备的产品池，广大投资者完全可以把国泰上证 5 年期国债 ETF 作为对其他高风险权益类 ETF 的低风险配置备选对象。

如果相关基金产品是追求绝对收益的，理论上讲，绝大多数不需要择时。之所以这么说，从积极的角度来看，这样的产品风险小，都可以给大家赚到钱；而若从消极的或谨慎的角度来看，相关基金管理人的投资管理水平不同，对于风险的防范能力不同，当风险袭来的时候，处置的方法和措施及效果也会有很多的不同，最后的结果，那就是赚钱多与少的不同。如果有这么多的不同，那么，择时就是必须考虑的事情。

如果相关基金产品是追求相对收益的，即像当前市场上所有的公募基金这样，则绝大多数是需要有一定程度的择时交易适当配合，因为现在这些公募基金的风险收益特征都已经为大家所共知。而 ETF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为一种工具性特征十分显著的产品，则是更加需要有择时交易相配合的，此为一；基金的本质就是一种工具，每一种工具都具有自身鲜明的特性，做投资的职责，就是必须了解各种工具的特征，然后适时、适地、适量地用好它们，努力实现自身收益的最大化，此为二。因此说，国泰上证 5 年期国债 ETF 是一个完善市场风险配置与交易需求的突破性标的，值得广大投资者重点关注。

第二节 适度配置发起式基金

2012 年完全可以被看成为中国基金市场的“创新年”，从跨市场 ETF、跨境 ETF，到短期理财债基，再到发起式基金（这里是按照 2012 年市场上出现的创新产品的顺序来写的，发起式基金出现时，具有 T+0 概念的货币市场基金还没有面世）。基金市场上一波又一波的创新，令广大投资者目不暇接。前三大项创新都已经取得了开门红式的成功，现在的发起式基金，也应该会让市场各方有所收获。

发起式基金的投基策略

2012 年 8 月 13 日至 24 日，国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金开始发行。对于该基金，我曾经给予过一个评价：正宗的发起式基金。对于该基金，我给出了一个明确的 16 字投基建议：积极参与，适度认购；一人一万，尝试三年。我想，这 16 个字不仅仅适用于国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金，对于其他的发起式基金也有一定的借鉴意义。这 16 个字的具体含义如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、积极参与

与对待其他很多新基金有显著的不同，对于国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金，之所以明确地给出建议“积极参与”这4个字，主要是基于发起式基金的起源来考虑的，即这个类型的基金是由广大投资者认真讨论出来的。“积极参与”，即是建议凡是愿意投资主动型权益类基金产品的，都不妨可以考虑一下是否认购这只基金。否则，大家光说不练，仅有建议，没有行动，是不是有些“叶公好龙”的嫌疑呢？

无风不起浪，创新也一样。基金市场上每一项创新的诞生，都有着其背后深刻的市场原因，发起式基金也是如此。自2007年第四季度以来，尤其是自2009年底以来，绝大多数基民由于长期持有具有主动型投资风格的、主做股票的基金而出现了持续性的亏损，这些基金所涉及的基金资产总量，占市场整体规模总量的70%以上。

从客观因素来看，造成这种持续性亏损的原因依次在于：国际金融风暴及其后续连绵不断的影响，欧债危机的蔓延，国内经济受到波及，增长速度下滑，股市行情持续低迷连创新低，等等。

从“中观”因素来看，是基金公司方面早年在做投资者教育的时候可能存在着一些方法欠妥当的地方，例如：泛泛地宣传“专家理财”、“懒人理财”等理念，让广大投资者对于基金投资业绩寄予了过高的和不切实际的期望，对基金形成了不该有的依赖，以及与此相关的不正确的投基策略，等等。

从主观因素来看，是广大投资者对于各种主动型权益类基金的定义缺乏正确的了解，以及对于这些基金的实际运作情况缺乏了解。历史数据显示，股票型基金过往的平均股票投资仓位在80%左右，混合型基金过往的平均股票投资仓位在70%左右。这样的高仓位，决定了这些基金的主要风险特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正是由于上述三个方面因素的综合作用，当绝大多数投资者的投基亏损连绵不绝的时候，大家立刻主观地、片面地怀疑到了基金管理人没有尽职、尽责地做好工作，并进而根据基金投资“利益共享，风险共担”的基本原理，提出了管理人应该与持有人绑定甘苦的建议：设立发起式基金，希望能够借此获得较高的、良好的投资收益。

由此来看，正宗的发起式基金应该归类为主动型权益类产品；至于其他类型打着发起式旗号的新基金，则属于创新型的发起式基金范畴，如具有被动型投资风格的发起式基金、固定收益类型的发起式基金，等等，这些类型的发起式基金难免都具有要素不全、偏离主题的嫌疑，前者没有了发起式基金的主动型管理内涵，后者大幅度降低了投资组合的风险。

二、适度认购

前面刚刚建议广大投资者“积极参与”，这里又建议大家“适度认购”，这一放一收，是鉴于国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金这只新产品的综合背景情况而提出的。“适度认购”这四个字在本次投基策略的准确含义，相关解释如下。

首先，既然建议“认购”，又建议“适度”，主要是因为国金通用基金管理公司是一个新公司，国鑫灵活配置混合型发起式基金是该公司的第一只产品。对于这些客观存在的现实，我们不应该回避。按照传统的投基理念和策略建议，对于新公司、新基金，通常都有偏谨慎的考虑，一般性的投基策略主要是不建议贸然认购。

其次，虽然有常规化的偏谨慎型策略方针考虑，但这里这个投基建议的含义还是较为明确的：要认购，需适度。国金通用基金管理公司的确是一家新公司，但新公司不一定是业绩不好的公司，并非都是没有发展潜力的公司，任何一家绩优的基金公司，都是从新公司逐渐发展起来的。该公司的投研团队目前有 18 个人，这样的人员数量，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在2010年以来成立的新公司里名列前茅，这种情况说明该公司的投研基础较为扎实，已经为未来的投资做好了较为充分的准备。

最后，国金通用国鑫灵活配置发起式基金是一只标准化的混合型产品，股票投资仓位的波动区间是30%～80%，债券投资仓位的波动区间是20%～70%。相比于股票型基金的“主推进攻”和债券型基金的“擅长防守”而言，混合型基金具有“进可攻，退可守”的明显特征。相对于以往很多基金经理在管理混合型基金方面的策略差异，该基金的拟任基金经理吴强先生表示：“灵活配置混合型基金仓位设计较为灵活，在投资运作中，通过定性和定量分析，动态把握不同资产类别在不同时期的投资价值、投资时机以及其风险收益特征的相对变化进行灵活配置。”这其实是混合型基金的本质特征，如果可以利用好，将会使得该基金在基础市场行情上涨时及时获利，在股指下跌时减少净值损失。在最为基本的投资策略里，减少损失是增加获利的关键。

由此来看，“适度认购”这4个字既包含了我们对于该公司、该基金的积极态度，也包含了我们对于它们的谨慎心态，要认购，但要适度一些。

三、一人一万

要认购，要适度，但什么是“适度”呢？这里所说的“一人一万”其实只是一个象征性的提法，其中的“一万”，真正的内在含义是与前面的“积极参与，适度认购”一脉相承的，即为了谨慎为上，投资参与“不多”、“别太多”。这个用法，借鉴的是中国文化里以“九”来表示“多”这样一种方式。因此说，“一人一万”是对于“适度认购”的延伸性解释，即适度地、少量地认购一些，数量别太大，具体的额度，由各投资者根据自己的资金实力、现有的投资组合等情况综合来定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓发起式基金，即以基金公司股东、基金公司高管及基金经理等人员作为新基金的发起人，通过主动认购该基金一定数额的方式来发起设立的基金。根据中国证监会最新发布的《证券投资基金运作管理办法》规定，成立发起式基金的量化条件有：基金公司在募集资金时，使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员和基金经理等人员的资金认购的基金金额不少于1000万元，持有期限不少于三年，募集金额不低于5000万元，基金份额持有人不少于200人。

作为创新和首次，国金通用基金管理公司已经明确表示，国鑫灵活配置混合型发起式基金拟采用股东认购1000万元及公司员工全员认购的方式，认购金额将超过1100万元。

此前，市场上有过很多基金公司的自购行为，但其目的经常是为了上规模。中国公募基金行业蓬勃发展了近15年，该基金是第一只有“全员认购”行为标志的新基金，全方位地践行了发起式基金“利益绑定”这个基本原则。同时，这个发起式的“全员认购”，更表明了该公司全体人员的一种态度，一种信心。这种态度和信心，正是广大投资者所期盼的，同时也应该会返回来感染到广大投资者。

总之，国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金作为一只真正意义上的发起式基金，作为在公募基金里第一次能够给广大投资者真正带来全面“利益共享，风险共担”的创新型产品，作为新公司里的新基金，可以作为广大投资者适度认购的对象，或将能够获得较好的收益。

四、尝试三年

同“一人一万”只是一个象征性的建议提法一样，“尝试三年”也具有这样的特征，即“三年”只是一个虚数，并非建议广大投资者一定要持有国鑫灵活配置混合型发起式基金三年，而仅仅只是建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大家是否可以相对长期地持有一下该基金，在这个过程中，只要收益合适，小于三年亦可；如果绩效持续表现良好，亦可长期持有。

为什么会有“三年”这个说法呢？因为发起式基金的基本要素之一，即基金管理人方面的资金是明确承诺要持有三年的。既然国金通用基金管理公司上上下下集体认购，并承诺持有三年，那么，我们是否也可以将这笔投资也做一次相对的长期投资、长期持有呢？因此，从同甘共苦的角度出发，建议大家尝试性地持有三年左右的时间。同时，基于前面的“积极参与，适度认购，一人一万”，每位投资者在这只基金上实际投入的资金量可能不大，三年左右的时间，不会对投资者的资金调度产生重要影响。

尝试三年，在这三年左右的时间里，该有一个什么样的获利愿景呢，或者说获利预期呢？对此，我们是否可以按照这样的一个基本思路来梳理一下：（1）预期别太高，例如希望该基金的业绩一定是第一，或者第二。只要绩效排名能够在中等以上，即可。（2）适度一些，低一些。从心理学的角度来看，这种做法可以提高投资的愉悦度；从实际投资来看，如果每次都能如此，累积的收益率将会比较可观。基金的业绩排名正有此理。（3）适度认购，本金小，但却是权益类产品，还是发起式的，收益率目标当然希望高于固定收益类产品。（4）组合投资，预期适度，三年左右，收益率较大幅度高于同档期银行存款的机会应该是大概率存在的。

设想一笔投资的收益率目标，当然必须要参照一下基础市场行情。当股票市场行情从6124点高位跌下来，处于目前2100点之上这个难得的历史低位，由此出发来看后市三年左右时间里的股市行情发展趋势和空间，难道还会再跌三年吗？难道2100点就是未来三年行情的顶部吗？难道市场在未来三年里连重上3000点的机会都没有了吗？或者，看得更宏观一些：难道中国经济还将低迷至少三年吗？

投资该基金，同投资股票一样，也是投资未来。目前来看，就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要从这个低点位区域入市，在未来的三年左右时间里，如果不看空后市行情，如果觉得股指有重上 3000 点的机会，那么，该基金只要绩效中等偏上，净值增长率就有望达到 30% 左右。或者说：上述推理如果成立，从现在这个市场低位开始持有该基金，难道就没有一个获取 30% 左右收益的机会？这或许就是一个较高概率的事件。

上述分析，谨供参考，目的在于帮助大家打开一下思路。如果我们对于基础市场行情的上述分析能够获得认可，那么，“积极参与，适度认购；一人一万，尝试三年”，就是我们对于国金通用国鑫灵活配置混合型发起式基金所给予的投资建议。

市场中的创新，其成败得失与否，需要在广大投资者的共同参与之后才可以得到验证。并且，发起式基金是广大投资者在充分借鉴了境内外资产管理市场其他方面的相关经验后建议出来的，因此，希望大家能够认真对待这个创意，不要叶公好龙，要积极适度地风雨同舟。

发起式基金的综合情况

最初，发起式基金不被看好，但后来，发起式基金又有一定量的涌现。截至本书编撰时的 2013 年 1 月 31 日，市场上已有发起式基金 26 只。

一、发起式基金的类型分布

经细分，发起式基金的类型共 8 类，其中以低风险产品为最多，最为典型的分布就是纯债基金数量最多。由此看来，机构的资金，尤其是基金公司股东、基金公司自己的资金，都是极其典型的低风险偏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好类资金。这种情况的出现当然有其可以理解的地方，但同时，从另一个角度来看，这是否也可以看作相关基金公司对自己的团队缺乏信任呢？

表 4-2　　**发起式基金的类型分布**

序号	基金类型	基金数量
1	股票型基金	1
2	混合型基金	3
3	债券型基金——二级债基	4
4	债券型基金——指数债基	2
5	债券型基金——纯债基金	8
6	短期理财债基	4
7	债券型基金——分级纯债	2
8	保本基金	2
合计		26

数据来源：各基金公司网站，万得

数据截止日期：2013 年 1 月 31 日

二、各类发起式基金的投基建议

对于发起式基金，我的投基建议很明确，即以前述 16 字方针为基础，请大家认真关注发起式基金，将其作为各自资产配置中的一个有机组成部分。很多人一直都希望能够与基金管理人风险共担，收益共享，现在有了发起式基金这个最好的载体，可以让大家如愿以偿了。

这里，我必须要说明的是，发起式并不代表了业绩一定就好，但至少是一种心理的安慰，一种值得参考的策略，一种可能性较高的大概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上述8个细分之后的发起式基金类型里，我只推荐其中的6个类别。对于短期理财债基和保本基金这两个类别，我不推荐。

在发起式基金的投资和选择方面，除了以往所讲过的各种因素之外，这里又新增加了一个要素：各只发起式基金所在基金公司各关联方的具体认购情况。认购发起式基金的资金既有基金公司的固有资金，也有股东的资金，还有基金公司从业人员的资金，甚至包括基金经理的资金。根据发起式基金诞生的本意，大家在选择发起式基金的时候，到底该更看好有哪一方资金介入之后的产品呢？这个可能就是“萝卜，白菜，各有所爱”的问题了。表4-3列出的认购情况供大家参考，更为详尽的信息，请大家参考各个基金公司网站的公开信息披露。

表4-3 可推荐的各发起式基金内部关联方认购情况

序号	基金名称	类别	成立日期	内部各关联方认购情况			
				基金公司固有资金（万元）	股东（万元）	从业人员总计（万元）	基金经理（万元）
1	广发新经济	股票	2013-02-06	1,000			
2	国金通用国鑫灵活配置	混合	2012-08-28		850	420	50
3	安信平稳增长	混合	2012-12-18	1,000		299	10
4	民生加银积极成长	混合	2013-01-13		800	217	70
5	天弘债券	二级债基	2012-08-10	1,000			
6	诺安双利债券	二级债基	2012-11-29	1,000		1	
7	国泰民安增利	二级债基	2012-12-26	1,000			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

序号	基金名称	类别	成立日期	内部各关联方认购情况			
				基金公司固有资金（万元）	股东（万元）	从业人员总计（万元）	基金经理（万元）
8	中银稳健添利	二级债基	2013-02-04	1,000			
9	易方达中债新综合债券指数	指数债基	2012-11-08	1,000			
10	国联安中债信用债指数增强	指数债基	2012-12-12	1,000			
11	鹏华中小企业纯债	纯债	2012-12-05	1,000		255	
12	富国纯债	纯债	2012-11-22	1,000		1	
13	嘉实纯债	纯债	2012-12-11	1,000			
14	新华纯债添利	纯债	2012-12-21	1,000		1	
15	交易施罗德纯债	纯债	2012-12-19	1,000		0.10	
16	纽银稳定增利债券	纯债	2012-12-25	1,000			
17	华安纯债	纯债	2013-02-05	1,000		0.30	
18	万家岁得利定期开放	纯债	截至本书编写时正在发行				
19	中海惠裕纯债分级	纯债分级	2013-01-07	1,000		196	
20	银华永兴纯债分级	纯债分级	2013-01-18	2,000		1	

数据来源：各基金公司网站，万得

数据截止日期：2013 年 2 月 9 日

注：这里只是按照公开信息披露里的数据对各关联方的认购情况做了一个推测，仅供参考。如有偏差，以各个基金公司的公开信息披露为准。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 股票型基金

广发新经济：

投资目标：通过深入细致的主题挖掘和基本面研究，精选受益于新经济主题的具有成长优势、竞争优势且估值合理的上市公司进行投资，在严格控制风险的前提下，力求实现基金资产的长期稳健增值。

投资理念：本基金力求把握中国在经济结构转型、社会结构变革和国家政策导向等方面涌现出的新经济主题投资机会，分享新经济发展带来的高成长和高收益，为投资者获取长期稳健的投资回报。

投资组合比例：股票占基金资产的60%～95%，其中，投资于新经济主题相关的上市公司股票的比例不低于股票资产的80%；债券、货币市场工具以及中国证监会允许基金投资的其他证券品种占基金资产的5%～40%，其中，基金持有全部权证的市值不得超过基金资产净值的3%；现金以及到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。

基金经理：刘明月先生，金融学硕士，8年证券从业经历，2004年7月至2007年2月任广发基金管理有限公司研究发展部研究员，2007年2月至2009年5月先后任广发基金管理有限公司研究发展部副总经理、机构投资部总经理，2009年6月16日起任广发聚瑞股票基金的基金经理。

简评

公司背景良好，加上明星基金经理管理，再加上发起式，这个基金的卖点比较多。另外，尤其值得重视的是：该基金是中国第一只股票型发起式基金。建议：适度申购；暂时有限持有；在剩下的两年多时间里，与其同甘共苦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 混合型基金

（1）国金通用国鑫灵活配置：

投资目标：本基金通过合理的资产配置和积极的证券选择，追求在严格控制风险的前提下实现资本的长期稳健回报。

投资理念：本基金通过定性与定量分析，动态把握不同资产类别在不同时期的投资价值、投资时机以及其风险收益特征的相对变化，对股票和固定收益证券等大类资产在投资组合中的权重进行灵活配置。同时，本基金将通过深入的基本面研究，挖掘投资品种的内在价值，寻找具备估值优势和长期增长潜力的个股及个券，合理控制投资风险，力争在实现长期资本增值的同时兼顾当期收益。

投资组合比例：本基金股票投资占基金资产的比例为30%～80%，权证投资占基金资产净值的比例为0～3%，债券及其他金融工具投资占基金资产的比例为20%～70%，其中现金或者到期日在一年以内的政府债券合计比例不低于基金资产净值的5%。

基金经理：吴强先生，硕士。历任上海创达投资管理公司研究员，上海高维化学公司总经理助理，嘉新水泥（中国）控股股份有限公司证券部经理，国金通用基金管理有限公司筹备组投资研究部行业分析师、投资研究部研究副总经理兼行业分析师，2012年1月起担任投资研究部副总经理，分管研究工作。

（2）安信平稳增长：

投资目标：通过稳健的资产配置策略，将基金资产在权益类资产和固定收益类资产之间灵活配置，并通过积极主动的股票投资和债券投资，把握中国经济增长和资本市场发展机遇，严格控制下行风险，力争实现基金份额净值的长期平稳增长。

投资组合比例：股票投资占基金资产的比例为0～95%，权证投资占基金资产净值的比例为0～3%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金经理：①汪建先生，副总经理，经济学硕士。历任国泰君安证券股份有限公司研究所研究员，衍生产品部一级研究员、董事总经理，资产委托管理总部副总经理。现任安信基金管理有限责任公司副总经理，分管投资、研究业务。②李勇先生，经济学硕士。历任中国农业银行股份有限公司总行金融市场部交易员、高级投资经理。现任安信基金管理有限责任公司固定收益部总经理。

（3）民生加银积极成长：

投资目标：本基金通过灵活的资产配置，重点投资于具有核心竞争力且业绩持续快速增长的上市公司，在充分控制基金资产风险和保证基金资产流动性的基础上，追求超越业绩比较基准的投资回报，争取实现基金资产的长期稳健增值。

投资组合比例：股票、权证、股指期货等权益类资产占基金资产的0～95%；债券、货币市场工具、现金、中期票据、资产支持证券以及法律法规或中国证监会允许基金投资的其他金融工具不低于基金资产的5%。其中，基金持有全部权证的市值不超过基金资产净值的3%；本基金每个交易日日终在扣除股指期货合约需缴纳的交易保证金后，应当保持不低于基金资产净值5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券。

基金经理：李海先生，厦门大学硕士，4年证券从业经历。历任北京首开股份有限公司战略投资部战略岗负责人，北京太平洋证券股份公司研究部高级研究员，建信基金研究部研究员。2012年2月加入民生加银基金管理有限公司，担任高级研究员、基金经理助理。

简评

安信平稳增长、民生加银积极成长，股票投资仓位的设计安排都是可以顶天立地的，这样的大开大合如果能够操作得好，对提高基金的业绩很有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 债券型基金——二级债基

（1）天弘债券：

投资目标：本基金在追求基金资产长期稳健增值的基础上，力争获得高于业绩比较基准的投资收益。

投资组合比例：本基金对债券等固定收益类证券的投资比例不低于基金资产的80%，持有现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%；对股票等权益类资产的投资比例不超过基金资产的20%，其中，权证投资占基金资产净值的比例为0～3%。

基金经理：刘冬先生，经济学硕士。2007年7月至2008年10月在长江证券股份有限公司研究部任宏观策略研究员。2008年11月加入天弘基金管理有限公司，历任投资部固定收益研究员、宏观策略研究员、天弘永利债券型证券投资基金基金经理助理。2011年11月23日起任天弘丰利分级债券型证券投资基金基金经理，2012年6月20日起任天弘现金管家货币市场基金基金经理。

（2）诺安双利债券：

投资目标：本基金力图在获得稳定收益的同时增加长期资本增值的能力，使基金资产在风险可控的基础上得到最大化增值。

投资理念：在有效风险管理的基础上，通过自上而下的宏观研究和自下而上的证券研究，进行合理的资产配置和证券选择，力求资产持续稳妥地保值增值。

投资组合比例：固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%。本基金持有的现金或到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。本基金80%以上的基金资产投资于债券等固定收益类金融工具，本基金股票投资比例上限不超过20%。

基金经理：①夏俊杰先生，负责本基金的股票投资。南开大学金融学专业硕士，曾任嘉实基金行业研究员。2008年加入诺安基金管理有限公司，历任研究员、机构理财部投资经理，2010年3月起任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诺安灵活配置混合型证券投资基金基金经理，2011 年 4 月起任诺安平衡证券投资基金基金经理。②汪洋先生，负责本基金的债券投资。曾任职于招商银行总行，从事债券投资工作。2011 年 7 月加入诺安基金管理有限公司，任基金经理助理，2011 年 12 月 14 日起任诺安增利债券型证券投资基金基金经理，2012 年 1 月 20 日起任诺安优化收益债券型证券投资基金基金经理。

简评

这只基金最主要的与众不同，在于它配备了两名基金经理，夏俊杰先生管理该基金的股票投资部分，汪洋先生管理该基金的债券投资部分。投资股票和投资债券，是两个专业，基金公司里它们是分设为两个部门。

（3）国泰民安增利：

投资目标：在适度承担风险并保持资产流动性的基础上，通过配置债券等固定收益类金融工具，追求基金资产的长期稳定增值，通过适量投资权益类资产力争获取增强型回报。

投资组合比例：债券等固定收益类资产占基金资产的比例不低于 80%；股票等权益类资产占基金资产的比例不超过 20%；基金投资于中小企业私募债的比例不高于基金资产净值的 20%；基金持有现金及到期日在一年以内的政府债券占基金资产净值的比例不低于 5%。

基金经理：张一格先生，硕士研究生，6 年证券投资经历。2006 年 6 月 ~2012 年 8 月就职于兴业银行股份有限公司，任资金营运中心投资经理；2012 年 8 月加入国泰基金管理有限公司。

（4）中银稳健添利：

投资目标：本基金在保持基金资产流动性和严格控制基金资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险的前提下，通过积极主动的管理，追求基金资产的长期稳定增值。

投资组合比例：本基金对债券等固定收益类品种的投资比例不低于基金资产的 80%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%；本基金还可投资于一级市场新股申购、持有可转债转股所得股票、二级市场股票以及权证等中国证监会允许基金投资的非固定收益类金融品种，上述非固定收益类金融品种的投资比例合计不超过基金资产的 20%，其中，权证的投资比例不超过基金资产净值的 3%。

基金经理：陈国辉先生，中央财经大学经济学硕士，6 年证券从业经历。曾任中国邮政储蓄银行理财专户投资组合负责人。2009 年加入中银基金管理有限公司，先后担任固定收益研究员、基金经理助理。2012 年 8 月至今任中银双利基金基金经理，2012 年 12 月至今任中银纯债基金基金经理。

4. 债券型基金——指数债基

（1）易方达中债新综合债券指数：

投资目标：本基金通过指数化投资，争取在扣除各项费用之前获得与标的指数相似的总回报，追求跟踪偏离度及跟踪误差的最小化。

投资组合比例：中债-新综合指数成分券的投资比例不低于基金资产净值的 90%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的 5%。本基金不直接在二级市场买入股票、可转换债券、权证等资产，也不参与一级市场新股申购、新股增发、新可转换债券申购。

基金经理：胡剑先生，经济学硕士。曾任易方达基金管理有限公司固定收益部债券研究员、基金经理助理兼任债券研究员。现任易方达基金管理有限公司易方达稳健收益债券型证券投资基金基金经理（自 2012 年 2 月 29 日起）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）国联安中债信用债指数增强：

投资目标：基金力争把债券资产的投资组合的平均剩余期限控制在中债信用债总财富（3～5年）指数成分券的平均剩余期限内，在控制信用风险的前提下，精选备选成分券及样本外债券，将跟踪误差控制在一定范围之内并力争取得超越业绩比较基准的收益。

投资组合比例：投资于债券资产的比例不低于基金资产的90%，其中，投资于标的指数成分券及备选成分券的比例不低于债券资产的80%；现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%，其他金融工具的投资比例符合法律法规和监管机构的规定。

基金经理：薛琳女士，2006年3月至2006年12月在上海红顶金融研究中心公司担任项目管理工作。2006年12月至2008年6月在上海国利货币有限公司担任债券交易员。2008年6月至2010年6月在上海长江养老保险股份有限公司担任债券交易员。2010年6月加盟国联安基金管理有限公司，先后担任债券交易员、债券组合管理部基金经理助理。

5. 债券型基金——纯债基金

（1）鹏华中小企业纯债：

投资目标：以中小企业债券为主要投资对象，通过严格的流动性风险和信用风险控制，力求最大限度获得高于业绩比较基准的收益。中小企业债券的发债主体将参照工业和信息化部颁布的中小企业划型标准进行界定。如果今后出现更科学合理的中小企业债券定义，本基金管理人在履行适当程序后可以做出相应调整，并在变更前于指定媒体公告变更后的定义。

投资理念：投资中小企业债券，分享其快速成长红利。

投资组合比例：本基金对债券等固定收益品种的投资比例不低于基金资产的80%；对中小企业债券、中小企业集合债券、中小企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集合票据的投资比例不低于固定收益品种资产的80%。

基金经理：戴钢先生，经济学硕士，9年证券从业经验。曾任广东民安证券研究发展部债券研究员。2005年9月加盟鹏华基金管理有限公司，从事债券研究分析工作，担任债券风险绩效研究员、信用债研究员、专户投资经理，现任鹏华丰泽债券基金经理、鹏华金刚保本基金经理。

简评

作为纯债基金，这只基金最大的特色在于它将主要投资中小企业的债券等。

（2）富国纯债：

投资目标：本基金在追求本金安全、保持资产流动性以及有效控制风险的基础上，通过积极主动的投资管理，力争为持有人提供较高的当期收益以及长期稳定的投资回报。

投资组合比例：投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。本基金不直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场的新股申购或增发新股，可转债仅投资二级市场可分离交易可转债的纯债部分。

基金经理：邹卉女士，金融学硕士。自2006年起开始从事证券行业工作。曾任上海国泰人寿保险有限公司投资部投资助理、东方基金管理有限公司债券研究员。2008年加入富国基金管理有限公司，任债券研究员；2011年8月起任富国天时货币市场基金基金经理，2012年5月起任富国新天锋定期开放债券型证券投资基金基金经理。

（3）嘉实纯债：

投资目标：本基金在控制风险和保持资产流动性的基础上，追求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期稳定增值。

投资组合比例：本基金对债券等固定收益类金融工具的投资比例合计不低于基金资产的 80%。本基金不直接从二级市场买入股票、权证、可转债等，也不参与一级市场的新股、可转债申购或增发新股。

基金经理：曲扬女士，经济学硕士，毕业于中央财经大学信息系，具有 8 年证券从业经验。2004 年至 2007 年，任中信基金固定收益研究员、交易员；2007 年至 2010 年 6 月，任中国光大银行债券自营投资业务副主管。2010 年 6 月加入嘉实基金管理有限公司，任基金经理助理；2011 年 11 月 18 日至今任嘉实债券、嘉实稳固收益债券基金经理。

（4）新华纯债添利：

投资目标：本基金通过对债券组合的久期、期限结构、类属品种以及单个债券进行积极主动的配置，力争在严格控制投资组合风险的同时，提高基金资产的流动性及收益率水平，为投资者提供长期稳定的投资回报。

投资组合比例：固定收益类资产的比例不低于基金资产的 80%；现金或到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的 5%。本基金不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场新股申购和新股增发。同时，本基金不参与可转换债券投资。

基金经理：①贲兴振先生，经济学硕士，5 年证券从业经验。曾任北京城市系统工程研究中心研究员。于 2007 年 9 月加入新华基金管理有限公司，先后负责研究煤炭、电力、金融、通信设备、电子和有色金属等行业。现任新华基金管理有限公司策略分析师、债券分析师、新华纯债添利债券型发起式证券投资基金基金经理。②于泽雨先生，经济学博士，历任华安财产保险公司债券研究员、合众人寿保险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司债券投资经理，于2012年10月加入新华基金管理有限公司，现任新华纯债添利债券型发起式证券投资基金基金经理。

（5）交银施罗德纯债：

投资目标：本基金为纯债基金，在严格控制投资风险的基础上，追求稳定的当期收益和基金资产的稳健增值。

投资组合比例：固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%；现金或到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的5%。本基金不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场新股申购和新股增发。因投资于分离交易可转债而产生的权证，在其可交易之日起的30个交易日内卖出。同时，本基金不参与可转换债券投资。

基金经理：胡军华女士，中国人民大学经济学硕士，20年证券行业经验。历任中国经济开发信托投资公司证券业务总部研究部副总经理，华鑫证券有限公司深圳营业部副总经理，南方证券有限公司（现中国建银投资证券有限责任公司）债券业务总部投资经理，招商基金管理有限公司固定收益部总监、基金经理，瑞银证券资产管理部/财富管理部董事、高级投资组合经理。2005年5月13日至2006年5月25日期间担任招商现金增值开放式证券投资基金基金经理，2005年8月24日至2008年12月30日期间担任招商安泰系列证券投资基金基金经理，2006年7月11日至2008年12月30日期间担任招商安本增利债券型证券投资基金基金经理。2012年加入交银施罗德基金管理有限公司，现任固定收益部总经理。

（6）纽银稳定增利债券：

投资目标：在控制风险和保持资产流动性的前提下，对固定收益类资产进行投资，优化资产结构，在有效控制风险的前提下，追求基金资产的长期稳健增值。

投资组合比例：本基金对固定收益类资产的投资比例不低于基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产的 80%；对中小企业私募债券的投资比例不高于基金资产的 20%；现金或者到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的 5%。本基金不直接购买股票、权证，但可持有因可转换债券转股所形成的股票和因投资分离交易可转债所形成的权证。因上述原因持有的股票和权证等资产，基金将在其可交易之日起的 60 个交易日内卖出。

基金经理：李健女士，毕业于上海交通大学，获工业设计和金融学学士学位。曾担任中央国债登记结算公司债券业务系统分析师，招商基金管理有限公司交易部高级经理，东亚银行（中国）有限公司债券投资交易主管。2011 年 8 月加入纽银梅隆西部基金管理有限公司，现任纽银稳健双利债券型证券投资基金基金经理。

（7）华安纯债：

投资目标：本基金为纯债基金，管理人在合理控制风险的基础上谨慎投资，力争实现基金资产的长期稳定增值。

投资组合比例：固定收益类资产的比例不低于基金资产的 80%；现金或到期日在一年以内的政府债券的比例合计不低于基金资产净值的 5%。本基金不直接在二级市场买入股票、权证等权益类资产，也不参与一级市场新股申购和新股增发。本基金不投资可转换债券，但可以投资分离交易可转债上市后分离出来的债券。

基金经理：苏玉平女士，货币银行硕士，15 年证券从业经历。曾任海通证券有限责任公司投资银行部项目经理，交通银行托管部内控监察和市场拓展部经理，中德安联保险有限公司投资部部门经理，国联安基金管理有限公司基金经理。2011 年 2 月加入华安基金管理有限公司，2011 年 7 月起担任华安强化收益债券基金的基金经理，2011 年 12 月起同时担任华安信用四季红债券基金的基金经理。

（8）万家岁得利定期开放：

投资目标：在合理控制风险和保持资产流动性的前提下，追求基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金资产的长期稳定增值，力争获得超过业绩比较基准的收益。

投资组合比例：本基金投资于固定收益类资产的比例不低于基金资产的80%，投资于中小企业私募债券的比例不高于债券类资产的10%，其中在封闭期开始的3个月、封闭期最后的3个月和开放期本基金不受前述投资组合比例的限制。在本基金的开放期间，现金或到期日在一年以内的政府债券的投资比例不低于基金资产净值的5%，在非开放期，本基金不受上述5%的限制。本基金不直接投资股票，不直接从二级市场买入可转换债券、权证，但可以参与一级市场可转换债券（含可分离交易的可转换债券）的申购。

开放日及开放时间：本基金以定期开放方式运作，自基金合同生效之日起（包括基金合同生效之日）或自每一开放期结束之日次日起（包括该日）一年内，本基金封闭运作，不办理基金份额的申购赎回业务。每个封闭期结束后首个工作日起，本基金进入开放期，每个开放期最长不超过20个工作日，最短不少于5个工作日。

基金经理：邹昱先生，复旦大学管理学硕士，曾在南京银行股份有限公司从事固定收益研究。2008年4月进入万家基金管理有限公司。现任万家固定收益投资总监，万家添利分级债券基金和万家14天理财债券基金基金经理。

简评

该公司债券投资管理能力较高；基金经理、公司固定收益投资总监邹昱业绩良好；按年度封闭运作，对债基提高收益有利。

6. 债券型基金——分级纯债

（1）中海惠裕纯债分级：

投资目标：在严格控制风险的前提下，力争实现基金资产的长期稳健增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资组合比例：本基金投资于固定收益类金融工具的比例不低于基金资产的80%，其中投资于中小企业私募债券的比例不高于基金资产净值的20%，现金或到期日在1年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。本基金不直接从二级市场买入股票、权证、可转债等，也不参与一级市场的新股、可转债申购或增发新股。

基金份额配比：本基金募集设立时，惠裕A、惠裕B的份额配比将不超过7：3。本基金基金合同生效之日起3年内的每一个开放日，经注册登记机构确认后的惠裕A、惠裕B的份额配比原则上不超过7：3。本基金基金合同生效之日起3年内，惠裕A自基金合同生效之日起每满6个月开放一次，惠裕B封闭运作并上市交易。

惠裕A的年收益率：（单利）1年期银行定期存款基准利率+1.4%。

基金合同生效后3年期届满时的基金存续形式：基金合同生效后3年期届满，本基金无需召开基金份额持有人大会，自动转换为上市开放式基金（LOF），基金名称变更为"中海惠裕纯债债券型发起式证券投资基金（LOF）"。

基金经理：江小震先生，复旦大学金融学专业硕士。历任长江证券股份有限公司投资经理、中维资产管理有限责任公司部门经理、天安人寿保险股份有限公司（原名恒康天安保险有限责任公司）投资部经理、太平洋资产管理有限责任公司高级经理。2009年11月进入中海，任固定收益小组负责人，2010年7月至2012年10月任中海货币市场证券投资基金基金经理，2011年3月至今任中海增强收益债券型证券投资基金基金经理。

（2）银华永兴纯债分级：

投资目标：本基金以债券为主要投资对象，在控制信用风险、谨慎投资的前提下，主要获取持有期收益，追求基金资产的长期稳定增值。

投资组合比例：本基金投资于固定收益类金融工具比例不低于基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金资产的80%，现金或到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%。

基金份额配比：本基金基金合同生效之日起3年内，本基金的基金份额划分为永兴A、永兴B两级份额，所募集的基金资产合并运作。永兴A、永兴B的份额配比原则上不超过7∶3。本基金基金合同生效之日起3年内，永兴A自基金合同生效之日起每满6个月开放一次，永兴B封闭运作。

永兴A份额的约定年基准收益率：1.4×人民币一年期银行定期存款利率。

永兴B上市：基金合同生效后3年内，基金管理人可决定在满足上市条件的情况下永兴B份额在深圳证券交易所上市交易，也可决定永兴B份额不进行上市交易。

基金合同生效后3年期届满时的基金存续形式：本基金基金合同生效后3年期届满，本基金按照基金合同约定及深圳证券交易所规则转换为上市开放式基金（LOF）份额，转换后，本基金永兴A将转为银华永兴纯债债券型发起式证券投资基金（LOF）场外的C类份额，场外的永兴B份额将转为银华永兴纯债债券型发起式证券投资基金（LOF）场外的A类份额。

基金经理：张翼女士，硕士学位。2006年至2010年先后在易方达基金管理有限公司、天治基金管理有限公司从事债券交易、固定收益研究及投资等工作，曾担任过债券交易员、资深固定收益研究员及基金经理助理等职位。2011年2月加盟银华基金管理有限公司，曾担任基金经理助理职务，自2012年6月12日起担任银华信用债券型证券投资基金基金经理，自2012年12月13日起兼任银华中证中票50指数债券型证券投资基金（LOF）基金经理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



后　　记

本书又是在春节期间编写完成的。也正是因为如此，近几年来，我每一个春节都过得很忙碌。并且，这似乎已经成为了一种习惯：每年从下半年起即开始准备书中的内容，但在构思框架的时候，总是找不到感觉；元旦之后开始有了感觉并着手写作之后，写的进程不算太快；只有到了春节的时候，有了完整的上午、下午和晚上，我每天可以有三个完整的时间段工作，才可以安下心来，进入真正的创作状态。

今年的这本书不全是我一个人写的。从 2011 年末开始，鉴于团队人员的增加、分工的确立以及一些人员在各自负责的研究领域开始成熟，可以独当一面地进行工作，我就顺势偷个小懒，把书中的相关章节安排给他们写，让专业的人干专业的事。“让专业的人干专业的事”，这句话是我在基金公司调研的时候听到的，这里借用一下，很合适。

此次，我请了两个人帮我写书中的部分内容，一个是王昉，她负责固定收益类基金的研究，写的是第三章里的第三节：低风险类基金，应该关注；还有一个是王乐乐，他写了两节内容，都在第二章，即其中的第一节、第三节。感谢他们为本书所做的贡献。

由于编写的时间仓促，本书中的各项内容虽经仔细核对，但仍然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难免会有错误之处，若真如此，我谨向广大读者、向各相关基金公司表示深深的歉意，并请大家及时予以指正。

为本书做出过重要贡献、提供过重要支持的人还有张凯慧、王国平、吴畏、胡冬梅、王子芳、李杰、郁军、邢海生、沈年、张立通、马霖、杜联、张宁、巩祎，没有大家的相助，我们无法在短时间内完成此书。感谢各位的长期支持！

本书在编写过程中还得到了部分基金公司的积极支持，我们谨在此对各相关公司表示诚挚的感谢！

“投资有风险，入市须谨慎”，投资基金也不例外。请广大投资者在了解基金、了解自己、了解市场、了解历史、了解基金公司的基础上成功投资。

王群航

2013 年 2 月 13 日于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王群航选基金
2013

分级基金、指数类QDII、“T+0”货币市场基金，等等，随着市场的不断创新，基金的种类越来越多，各类基金之间也显现出了异常多样化的差异，可以充分满足具有不同投资习性与偏好的各类投资者的财富管理需求，同时，也对基金投资者的信息更新速度提出了要求。

《王群航选基金2013》作为及时研究、跟踪基金市场动态的连续出版图书，为投资者的知识更新及基金投资提供了帮助。在本书中，资深基金研究专家王群航先生重点介绍了市场的创新及发展，再次指出部分基金投资者的理念误区；并针对错综复杂的市场动态，以净值、市场表现、风险识别、投资成本、交易便利性等为核心，推介、点评了2013年度潜在获利机会最多、最好的各类型基金，为基金投资者及时奉上理论与实战相结合的有效工具。


ISBN 978-7-307-10571-3
9 787307 105713

定价: 38.00元